

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN
UTANG DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI PEMODERASI
(Studi pada Perusahaan *Property Real and Estate* yang Terdaftar di
BEI Periode 2015-2018)**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar Sarjana Akuntansi
Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar

Oleh:

RUSNAWATI
90400115055

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM JURUSAN AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR**

2020

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Mahasiswa yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rusnawati
Nim : 90400115055
Tempat/Tanggal Lahir : Pakatto, 03 Agustus 1997
Jurusan : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Alamat : jl. Poros Malino, Batunapara Desa Nirannuang
Judul : **Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan *Free Cash Flow* sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan *Property Real and Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)**

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesabaran bahwa skripsi ini benar hasil karya sendiri. Jika kemudian hari terbukti bahwa merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain, sebagian atau seluruhnya, maka skripsi yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

Samata, Oktober 2020

Penyusun

Rusnawati
90400115055



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 64 Makassar H 04114 261923, Fax. 261924
Kampus II : Jl. H.M. Yasin Lompoe Romangpolong, Gowa H 424345, Fax 424346

PENGESAHAN SKRIPSI

Skrripsi yang berjudul "*Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Free Cash Flow sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Property Real and Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018).*" yang disusun oleh **Rusmawati**, NIM: 90400115055, Mahasiswa Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Negeri Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang Munawasyah yang diselenggarakan pada hari Senin tanggal 03 Februari 2020, bertepatan dengan 9 Jumadil akhir 1441 H. dan dinyatakan telah diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Jurusan Akuntansi.

Samata-Gowa, Oktober 2020

DEWAN PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag.
Sekertaris : Jamadoddin M, SE., M.Si.
Munaqisy I : Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag.
Munaqisy II : Dr. Lince Bulutoding, SE., M.Si., Ak.
Pembimbing I : Dr. Saiful Muchlis, SE., M.SA., Ak.
Pembimbing II : Ismawati SE., M.Si.

(.....)
(.....)
(.....)
(.....)
(.....)
(.....)

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

Diketahui Oleh :
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
IUN Alauddin Makassar

Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag
NIP. 19661130 199303 1 003

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum, wr.wb.

Puji Syukur senantiasa penulis panjatkan kehadiran Allah Swt yang senantiasa mencurahkan rahmat dan kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Shalawat serta salam tak lupa penulis curahkan kepada baginda Nabi Muhammad Saw yang menjadi suri teladan dan merupakan panutan bagi seluruh umat muslim, sumber inspirasi dan motivasi dalam berbagai aspek kehidupan.

Skripsi dengan judul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan *Free Cash Flow* sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan *Property Real and Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)”** ini penulis hadirkan sebagai salah satu prasyarat untuk menyelesaikan studi S1 dan memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak.) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Sejak awal pengerjaan skripsi ini, terlintas dalam pikiran penulis akan adanya hambatan dan rintangan, namun dengan adanya bantuan moril maupun materil dari segenap pihak yang telah membantu memudahkan langkah penulis. Menyadari hal tersebut, maka melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang

tulus kepada seluruh pihak yang telah membantu, membimbing dan memberi dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.

Secara khusus dan teristimewa penulis mengucapkan terima kasih yang tulus dan sebesar-besarnya kepada kedua orang tua tercinta Ayahanda Sain dan Ibunda Hj. Nurhayati yang telah mengasuh, membesarkan dan mendidik penulis sejak kecil dengan sepenuh hati dalam buaian kasih sayang kepada penulis. Kedua orang tua yang menjadi kekuatan besar dalam diri penulis sehingga mampu berjuang untuk menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih juga kepada saudaraku tercinta, Muh. Ruslan dan Muh. Rusdin serta terima kasih untuk Sijaya Mansyur yang selalu mendukung, memotivasi dan menjadi alasan penulis untuk berusaha menjadi teladan yang baik. Serta selain itu, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak diantaranya:

1. Bapak Prof. Hamdan Juhanis, M.A., Ph.D., selaku Rektor UIN Alauddin Makassar beserta Wakil Rektor I, II dan III yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan studi Strata Satu (S1) di Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar..
2. Bapak Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag selaku Dekan beserta Wakil Dekan I, II, dan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.
3. Bapak Memen Suwandi, SE., M. Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.
4. Ibu Lince Bulutoding, SE., M.Si., Ak selaku sekretaris Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.

5. Bapak Dr. Saiful Muchlis, SE., M.Si. Akt,CA selaku Pembimbing I yang dengan sabar membimbing dan memberikan arahan serta nasihat yang baik dalam penyusunan skripsi ini hingga pada tahap penyelesaian.
6. Ibu Ismawati, SE., M. Si, selaku pembimbing II yang dengan sabar membimbing dan memberikan arahan serta nasihat yang baik dalam penyusunan skripsi ini hingga pada tahap penyelesaian.
7. Dosen dan Staf dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.
8. Teman-teman seperjuangan Akuntansi angkatan 2015, terkhusus Akuntansi B, terima kasih atas segala motivasi dan bantuan selama penyelesaian skripsi dan menjadi teman yang hebat bagi penulis.
9. Sahabat seperjuangan “Kenaps” Ummu Fitriani Basri, Rizka Yusuf, Sri Mutmayani, Nabila Nurul Aulia, Ririn sukrini, dan Dwiyani Rahmayanti Rahim yang selama ini memberikan banyak motivasi, bantuan dan telah menjadi teman diskusi yang baik bagi penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.
10. Untuk saudara tak sekandungku Rizka Yusuf yang kukenal sejak kita duduk di bangku SMP hingga saat ini telah banyak membantuku dan mau diajak susah senang bersama.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberi kontribusi selama proses penyelesaian studi dan skripsi.

Akhirnya dengan segala keterbukaan dan ketulusan, penulis persembahkan skripsi ini sebagai upaya pemenuhan salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada UIN Alauddin Makassar, dan semoga skripsi yang penulis persembahkan ini bermanfaat adanya. Kesempurnaan hanyalah milik Allah dan kekurangan tentu datangny dari penulis. Kiranya dengan semakin bertambahnya wawasan dan pengetahuan, kita semakin menyadari bahwa Allah adalah sumber segala sumber ilmu pengetahuan sehingga dapat menjadi manusia yang bertakwa kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala.



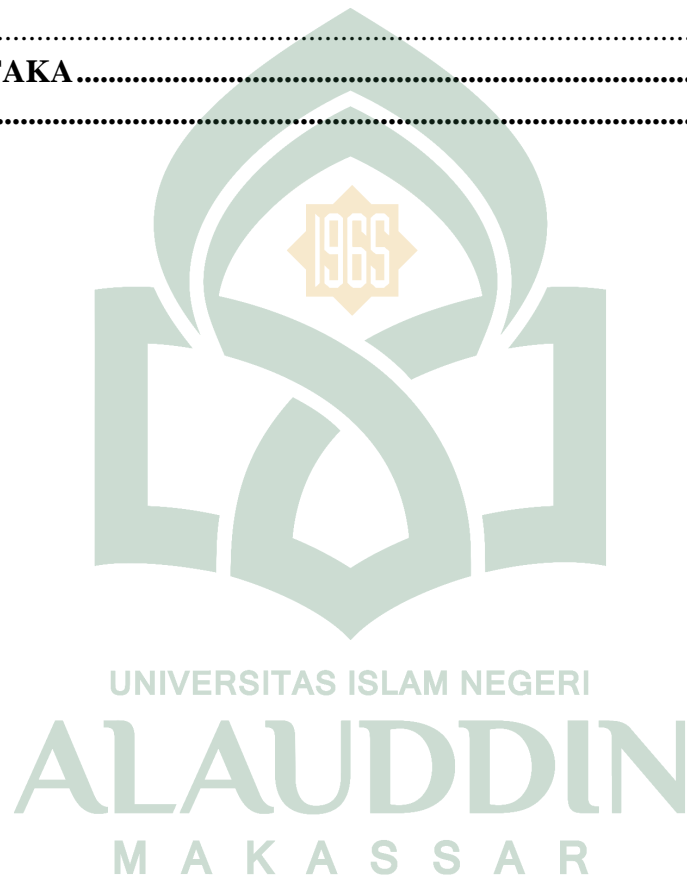
Penulis,

Rusnawati
90400115055

DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	i
PENGESAHAM SKRIPSI.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
ABSTRAK	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1-25
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Hipotesis	9
D. Definisi Operasional	15
E. Penelitian Terdahulu	19
F. Kebaruan (<i>Novelty</i>) Hasil Penelitian.....	22
G. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	23
BAB II TINJAUAN TEORETIS	26-37
A. Perspektif Islam Tentang Utang.....	26
B. <i>Agency Theory</i>	27
C. <i>Pecking Order Theory</i>	29
D. Kebijakan Utang	30
E. <i>Investment Opportunity Set</i>	31
F. Kepemilikan Institusional	33
G. Risiko Bisnis	34
H. <i>Free Cash Flow</i>	35
I. Rerangka Pikir	37
BAB III METODE PENELITIAN	38-49
A. Jenis Penelitian.....	38
B. Populasi dan Sampel	38
C. Jenis dan Sumber Data	39
D. Metode Pengumpulan Data	40

E. Metode Analisis Data.....	40
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	50-81
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	50
B. Hasil Analisis data dan pembahasan	57
C. Pembahasan Penelitian.....	75
BAB V PENUTUP.....	82-83
A. Kesimpulan	82
B. Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	84-88
LAMPIRAN.....	89



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu.....	20
Tabel 3.1 Tabel Penentu Moderasi.....	45
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel.....	55
Tabel 4.2 Daftar Nama Perusahaan Sampel.....	55
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif	57
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas – One Sample Kolmogorov-Smirnov.....	59
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	60
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	62
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda.....	64
Tabel 4.9 Hasil Uji t-Statistik	67
Tabel 4.10 Hasil Uji f-Statistik.....	69
Tabel 4.11 Hasil Uji R-Square.....	70
Tabel 4.12 Hasil Uji Interaksi.....	71
Tabel 4.13 Hasil Uji Tanpa Interaksi- Uji T.....	72
Tabel 4.14 Hasil Uji t.....	72
Tabel 4.15 Hasil Uji t.....	73
Tabel 4.16 Hasil Pengujian Hipotesis.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Rerangka Konseptual.....	37
-------------------------------------	----



ABSTRAK

Nama : Rusnawati

NIM : 90400115055

Judul : Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan *Free Cash Flow* sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Property Real and Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang, serta pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang dengan *free cash flow* sebagai pemoderasi pada perusahaan property real and estate yang sedang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

Pencarian ini menggunakan pencarian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan dua teori yaitu *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur real estate yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Sampel penelitian ditentukan berdasarkan besarnya sampel sampel dengan total ukuran sampel 112. Data pencarian merupakan data sekunder yang diperoleh melalui www.idx.co.id.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang tetap, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dan risiko bisnis berpengaruh merugikan/negatif terhadap kebijakan utang. Lebih lanjut, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dengan *investment opportunity set*, dengan moderasi *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, dan risiko bisnis yang dimoderasi oleh *free cash flow* juga tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, risiko bisnis, kebijakan utang, dan *free cash flow*.

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Munculnya perusahaan di *real and estate* dan pertumbuhan populasi telah menyebabkan perlunya tempat berlindung, kantor, pusat perbelanjaan, taman hiburan dan kebutuhan lain untuk semua sektor *real estate*. Tindakan di sektor *property real estate* yang dianggap tahan krisis, seperti yang terjadi di Eropa dan Amerika Serikat di Indonesia pada tahun 2008, kemungkinan besar Indonesia tidak akan terpengaruh oleh krisis ekonomi (Erdiana, 2011). Inilah sebabnya mengapa banyak investor tertarik untuk berinvestasi di sektor real estate karena harga naik setiap tahun. Aset di sektor ini membutuhkan dana modal yang besar, sedangkan sebagian besar masyarakat tidak memiliki dana yang besar. Perusahaan mengalami peningkatan utang, salah satu bentuk pertumbuhan bisnis yang membutuhkan tambahan pembiayaan.

Dikatakan bahwa industri *real and estate* memiliki risiko tinggi, ini karena pembiayaan utama atau sumber dana di sektor ini biasanya diperoleh melalui pinjaman bank, sedangkan sektor ini beroperasi menggunakan aset tetap dalam bentuk tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi hutang, aset ini tidak dapat dikonversi menjadi uang tunai jangka pendek, sehingga banyak pengembang tidak dapat melunasi pinjaman tepat waktu. Fenomena utama dari investigasi ini adalah bahwa perusahaan *property real estate* menghadapi

masalah keuangan yang serius setelah beberapa kali gagal pembayaran bunga atas obligasi yang diterbitkan. Perusahaan menghadapi kesulitan likuiditas akibat penurunan kinerja bisnis. Seperti diberitakan www.kontan.co.id (06/06/2015), kasus yang menimpa PT Bakeryland Development TBK (ELTY) ini sangat serius. Utang yang harus segera dilunasi adalah obligasi konversi atau obligasi yang terikat dengan saham senilai US \$155 juta atau setara dengan Rs 2,07 miliar, yang akan berakhir pada tanggal 23 Maret 2015.

Menurut Prathiwi dan Yadnya (2017), kebijakan pendanaan dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Sumber dana internal menahan modal dan pendapatan pemiliknya, sedangkan sumber dana eksternal datang dalam bentuk pinjaman dari peminjam (Rohmah *et al.*, 2018). Dana internal akan dikaitkan dengan kebijakan dividen, sedangkan dana eksternal akan dikaitkan dengan dana eksternal perusahaan, seperti utang, yaitu utang jangka panjang, yang kemudian dikaitkan dengan kebijakan utang perusahaan.

Teori agensi menyatakan bahwa perselisihan sering melibatkan banyak pihak, antara manajemen dan pemilik perusahaan, antara manajer dan pemegang saham mayoritas dan minoritas, antara pemegang saham dan kreditor, dan antara manajer dan lainnya. Menurut peneliti Faisal (2004) teori keagenan dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*). Membuat kebijakan utang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang

memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan, hubungan yang terjadi ini disebut dengan hubungan keagenan (Sheisarvian *et al.*, 2015). Putri (2014) menyatakan bahwa dengan relasi keagenan, kebijakan utang lebih cenderung menyebabkan konflik keagenan antara (1) pemegang saham (*principle*) dan manajer (*agent*) serta (2) pemegang saham dan pemegang obligasi, Ini menurut teori agensi. Cara untuk meminimalkan konflik ini dapat dicapai dengan mempertahankan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan terkait sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya.

Affifah *et al.* (2018) dan Nofiani (2018) mengungkap bahwa kebijakan utang menggambarkan utang jangka panjang yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk membiayai operasinya. Penelitian Pramiska (2016) menyatakan bahwa kebijakan utang adalah kebijakan memperoleh sumber pembiayaan untuk membiayai operasional perusahaan dari pihak ketiga melalui pengelolaan keuangan. Keputusan penting mengenai proses pembiayaan oleh manajer keuangan menentukan jumlah utang yang akan digunakan perusahaan melalui kebijakan utang. Penelitian ini menitikberatkan pada pengelolaan fungsi manajemen keuangan, yaitu adanya kebijakan moneter karena keputusan tersebut secara langsung mempengaruhi kinerja keuangan (Kumar *et al.*, 2012). Jika utang yang digunakan oleh perusahaan meningkat, pembayaran angsuran akan lebih besar dan ini akan berdampak pada

peningkatan risiko ketidakmampuan *free cash flow* perusahaan untuk memenuhi kewajiban.

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang, salah satunya adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan institusional, dan risiko bisnis. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) memainkan peran penting dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan. IOS mempengaruhi nilai perusahaan dan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain (Rohmah *et al.*, 2018). Kebijakan investasi mengacu pada keputusan untuk mengalokasikan dana dari luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. IOS adalah peluang investasi yang juga dapat digunakan sebagai alat pengendali untuk menentukan kebijakan utang di suatu perusahaan (Damayanti, 2006). Investasi adalah tindakan mengeluarkan dana saat ini yang diharapkan untuk mendapatkan arus kas masuk di masa depan, selama masa proyek.

Pramiska (2017) menganggap bahwa IOS saat ini digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah perusahaan tersebut tergolong tumbuh atau tidak. Penelitian oleh Rahayu dan Gerianta (2018) juga mengungkapkan bahwa paket peluang investasi (IOS) adalah bentuk investasi oleh perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa depan. Semakin tinggi IOS, perusahaan akan memiliki nilai di masa depan dan akan sangat dihargai oleh investor, dan sebaliknya. IOS adalah fitur perusahaan yang

sangat mempengaruhi cara manajer, pemilik, investor, dan kreditur mendekati perusahaan. Secara umum, investasi dapat dalam bentuk aset nyata, seperti tanah, emas, mesin, bangunan, dll., Serta investasi dalam aset keuangan seperti deposito atau pembelian surat berharga dalam bentuk saham atau obligasi. Putri dan Chabachib (2013) mengungkapkan dalam penelitian mereka bahwa ada hubungan negatif antara set peluang investasi dan kebijakan utang, sedangkan Yulia dan Nurhaida (2015) dan Linda *et al.* (2017) mengungkapkan bahwa set peluang investasi mempengaruhi kebijakan utang.

Kepemilikan institusional (*Institutional ownership*) Persentase kepemilikan ekuitas oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan aset institusional dan perusahaan lain. Keberadaan kelembagaan dalam sebuah perusahaan sangatlah penting. Hal tersebut berkaitan dengan pengawasan yang akan dilakukan oleh pihak kelembagaan atas perilaku manajemen, khususnya keputusan keuangan. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan (Setyawan, 2015). Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan debt (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan asset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi biaya agensi karena pengawasan yang efektif oleh organisasi mengurangi penggunaan utang (Setiawati dan Raymond, 2016). Ini karena peran utang sebagai alat pemantauan telah diasumsikan oleh properti institusional. Penelitian Nuraina (2012) mengungkapkan bahwa dengan kontrol ketat, itu membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan masalah keuangan dan risiko kebangkrutan. Peneliti Nabela dan Yoandhika (2012), Larasati (2011), Bernice (2015) dan Indahningrum (2009) terungkap bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Namun hasil Surya dan Rahayuningsih (2012), Warapsari dan Suaryana (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan bahwa sesuatu yang salah dapat terjadi. Risiko bisnis meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan finansialnya. Risiko bisnis diciptakan dengan menggabungkan biaya pinjaman bisnis. Sari dan Wirajaya (2017) mengungkapkan bahwa semakin besar beban biaya maka semakin besar pula risikonya bagi perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi sebagai akibat dari bisnis mereka menghindari penggunaan utang yang tinggi untuk membiayai aset mereka (Natalia, 2016).

Risiko bisnis juga mempengaruhi kebijakan utang, karena risiko bisnis meningkat jika penggunaan utang meningkat. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi

cenderung tidak menggunakan utang, karena menghindari potensi efek samping yang terkait dengan kesulitan membayar utang mereka. Menurut suatu penyelidikan (Yeniatie dan Destriana, 2010) dinyatakan bahwa tidak ada pengaruh risiko komersial terhadap kebijakan utang perusahaan, sedangkan penyelidikan (Mulianti, 2010) dan (Murtiningtyas, 2012) memiliki efek negatif dan juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Kebijakan utang dapat diputuskan dengan berbagai pertimbangan, termasuk ukuran arus kas bebas (*free cash flow*) dan struktur kepemilikan institusional saham. *Free cash flow* berhubungan positif dengan utang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi rendah dan kepemilikan institusional mampu digunakan untuk mengendalikan biaya keagenan (*agency cost*) penggunaan utang (Faisal, 2004). Hubungan antara set peluang investasi (IOS), kepemilikan institusional dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh arus kas bebas. Arus kas bebas bertindak sebagai pengekang, di mana hubungan antara (IOS), kepemilikan institusional, risiko bisnis, dan kebijakan utang kuat atau lemah. Perusahaan dengan nilai arus kas bebas yang positif dianggap dapat bertahan dalam situasi yang buruk dan sebaliknya perusahaan dengan arus kas bebas yang negatif akan kesulitan untuk bertahan dalam situasi keuangan (Rohmah *et al.*, 2018). Variabel moderasi *free cash flow* ini belum mendapat banyak perhatian dalam penelitian karena perusahaan tidak secara eksplisit melaporkan. Konflik agensi atas arus kas bebas antara manajer dan

pemegang saham adalah hasil dari fakta bahwa arus kas bebas berisi informasi tentang prospek kinerja perusahaan (Lestari *et al.*, 2017).

Fenomena yang terkait dengan perusahaan *property real and estate* yang menunjukkan bahwa sektor ini dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi dan indeks sektor *property real and estate* selalu meningkat secara signifikan pada tahun 2013-2018, dan hasil tersebut mengindikasikan adanya suatu investigasi. Kesenjangan inilah yang menjadi dasar penelitian ini. Oleh karena itu, ini mendorong penulis untuk melakukan penelitian untuk menemukan "Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan *Free Cash Flow* sebagai Pemoderasi".

B. Rumusan Masalah

Kebijakan utang dapat diputuskan dengan berbagai pertimbangan, termasuk ukuran *free cash flow* dan struktur kepemilikan institusional. Hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan institusional, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh *free cash flow*. Berdasarkan latar belakang sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah dapat dilihat sebagai berikut:

1. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan utang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang?
3. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang?

4. Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan utang?
5. Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang?
6. Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang?

C. *Hipotesis*

1. *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Utang

Menurut Hartono (2003:58), himpunan peluang investasi merupakan gambaran dari ruang lingkup peluang investasi atau peluang bagi perusahaan. Setiap perusahaan tentu ingin meningkatkan pertumbuhannya. IOS ini menjelaskan ruang lingkup peluang investasi atau peluang bagi perusahaan di masa depan. Megawati dan Kurnia (2015) mengungkapkan bahwa IOS adalah hubungan antara pengeluaran saat ini dan masa depan dengan nilai pengembalian atau prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

Menurut teori *pecking order* yang menetapkan bahwa ada urutan pembiayaan di perusahaan di mana, sebagai opsi pertama, perusahaan akan menggunakan pembiayaan internal sehingga utang berkurang (Yulia dan Nurhaidah, 2015). Kondisi ini menunjukkan bahwa jika perusahaan menggunakan peluang investasi, penggunaan dana eksternal akan cenderung

menurun. Ini karena perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi akan menggunakan dana internal untuk menutup dana perusahaan. Manajemen dihadapkan dengan opsi untuk menggunakan dana laba ditahan internal atau menggunakan dana utang eksternal (Patricia, 2014).

H1: *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2. Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional di perusahaan rata-rata dimiliki oleh institusi atau institusi (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, manajemen aset, dan properti institusi lain) adalah definisi kepemilikan institusional (Sobrina *et al.*, 2018). Semakin besar kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan manajemen. Akibatnya, penggunaan utang akan berkurang karena peran utang sebagai alat pemantauan biaya agensi telah diasumsikan oleh investor institusi.

Untuk pemantauan yang lebih baik dan minat yang lebih sedikit antara manajemen dan pemegang saham, pinjaman dapat digunakan sebagai komisi agen. Lindrawati (2017) mengungkapkan bahwa dengan kepemilikan institusional yang lebih besar, kebijakan utang juga akan meningkat karena beberapa investor tidak terlalu khawatir menggunakan utang sebagai sumber dana perusahaan. Menurut uraian sebelumnya, hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

3. Risiko Bisnis Berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang terlibat dalam hasil yang diharapkan dari aset masa depan (Megawati dan Kurnia, 2015). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis besar harus menggunakan hutang dalam jumlah kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis menggunakan utang dalam jumlah besar, akan sulit bagi perusahaan untuk membayar utangnya. Pihak kreditur juga kurang mempercayai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena kemungkinan kebangkrutan juga semakin tinggi (Lindrawati, 2017).

Menurut prinsip *pecking order*, perusahaan lebih memilih menggunakan dana dari modal internal, yaitu dana yang dihasilkan dari arus kas, menahan laba, dan mengakumulasi kerugian. Dengan konsep ini, perusahaan harus berusaha menggunakan dana internal yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan. Penggunaan dana internal tidak memiliki risiko tinggi. Penggunaan dana internal tidak terkait dengan berakhirnya profitabilitas. Sebelum memutuskan menggunakan pinjaman tersebut, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan risiko bisnisnya terlebih dahulu dan mempertimbangkan risiko komersialnya (Sari dan Wirajaya, 2017). Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan, perusahaan memiliki utang kecil, karena penggunaan utang meningkatkan likuiditas perusahaan. semakin rendah risiko yang didapat perusahaan, semakin besar peluang bagi

perusahaan untuk menggunakan sistem pembiayaan eksternal karena kreditur melihat perusahaan sebagai risiko rendah. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3: Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

4. *Free Cash Flow* Memoderasi Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Utang.

Hubungan antara *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan utang pada perusahaan dapat dipengaruhi oleh *Free cash flow*. *Free cash flow* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Perusahaan di Indonesia dengan IOS tinggi, ketika arus kas bebas tinggi, cenderung menggunakan utang rendah untuk kegiatan pembiayaan perusahaan. Hubungan antara arus kas bebas dan kebijakan utang berbeda antara perusahaan dengan IOS rendah dan perusahaan dengan IOS tinggi. Artinya, perusahaan dengan banyak aliran kas bebas diharapkan tidak menggunakan pinjaman untuk membiayai perusahaannya ketika ada lebih banyak peluang investasi, karena perusahaan dengan peluang investasi tinggi memiliki pertumbuhan tinggi. Ketika IOS tinggi, penggunaan utang perusahaan akan tetap rendah karena perusahaan akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada menggunakan utang (Gusti, 2013).

Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi, terutama ketika perusahaan tersebut memiliki

peluang investasi yang rendah (IOS). Bisnis dengan arus kas bebas besar yang memiliki tingkat utang tinggi akan mengurangi arus kas bebas agensi. Penurunan mengurangi sumber *discretionary*, terutama arus kas di bawah kendali administratif. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang rendah akan memiliki tingkat utang yang lebih rendah karena tidak harus bergantung pada pinjaman sebagai metode untuk mengurangi biaya keagenan arus kas bebas.

H4: *Investmen Opportunity Set* yang dimoderasi *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

5. *Free Cash Flow* Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang.

Hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan utang perusahaan dapat dipengaruhi oleh *free cash flow*. Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi biaya keagenan, karena pengawasan yang efektif oleh pihak kelembagaan dapat menurunkan penggunaan utang. Kepemilikan institusional diharapkan dapat membantu mengurangi biaya agensi untuk arus kas bebas dan menjadi pengganti utang jika kepemilikan institusional dapat memantau kegiatan manajemen.

Terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, terutama bagi perusahaan yang menghasilkan arus kas bebas yang cukup besar, yang biasanya menggunakan hutang untuk mengurangi biaya agensi

yang timbul dari konflik. Penggunaan hutang memungkinkan manajer untuk memenuhi janji mereka secara efektif untuk arus kas masa depan (Yulianto, 2010). Utang dapat menjadi alternatif pengganti dividen yang efektif, sehingga perusahaan pemberi pinjaman dapat mengurangi pengeluaran instansi dalam arus kas bebas dengan cara mengurangi arus kas yang tersedia dengan melakukan pengeluaran sesuai dengan kebutuhan para manajer. Menurut uraian sebelumnya, hipotesis dapat dikembangkan sebagai berikut:

H5: Kepemilikan institusional yang dimoderasi *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

6. *Free Cash Flow* Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang.

Hubungan antara risiko bisnis dan kebijakan hutang perusahaan dapat dipengaruhi oleh *free cash flow*, dimana arus kas bebas dapat memperkuat atau melemahkan konversi dependen dan independen. Putri (2013) mengemukakan bahwa manajer berusaha meningkatkan stabilitas perusahaan dengan menggunakan arus kas bebas untuk melunasi utang, karena terlalu banyak utang meningkatkan risiko kebangkrutan. Ketika perusahaan cenderung menggunakan banyak hutang, akan membuat sulit perusahaan ketika pengembalian dan pihak kreditur akan cenderung tidak memberikan pinjaman.

Menurut peneliti Faisal (2004) teori keagenan dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*). Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan menandakan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat dan tingkat risiko bisnisnya kurang. Arus kas bebas dapat digunakan untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan dividen (Sartono 2010: 102). Utang dapat menjadi pengganti dividen yang efektif, sehingga utang dapat mengurangi biaya agensi dalam arus kas bebas dengan mengurangi aliran kas yang tersedia dengan membelanjakan sesuai dengan kebutuhan manajer perusahaan.

H6: Risiko bisnis yang dimoderasi *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

D. Definisi Operasional

Variabel adalah atribut atau nilai dari alam atau orang, benda atau aktivitas yang mempunyai variasi tertentu yang ditentukan oleh peneliti yang akan diteliti dan kemudian ditarik kesimpulannya, (2018:9). Perubahan penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Variabel terikat (*dependen*) adalah kebijakan utang, perubahan bebas (*independen*) yaitu *Investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis. Selanjutnya *free cash flow* sebagai pemoderasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen kebijakan utang perusahaan dalam penelitian ini. Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan bagian dari kebijakan keuangan perusahaan. Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi suatu perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan proksi dari kebijakan utang perusahaan. Abdurrahman dkk. (2019) mengungkapkan bahwa variabel kebijakan utang dalam penelitian ini diproksi bagilah total utang dengan ekuitas yang diwakili oleh rasio utang terhadap ekuitas (DER).

dengan membagi total utang dengan ekuitas yang dilambangkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

2. Variabel Bebas (Independen)

Variabel bebas atau biasa disebut variabel stimulus, prediktif, lama, atau variabel bebas merupakan perubahan yang mempengaruhi atau bergantung pada munculnya perubahan atau perubahan terikat (Sugiyono, 2018:39). Dalam penelitian ini terdapat variasi independen dengan tiga detail:

a. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan ruang lingkup peluang investasi bagi perusahaan. Banyak perubahan yang digunakan sebagai proksi

untuk IOS telah diperiksa dalam berbagai penelitian. Penggunaan proksi dalam penelitian ini adalah rasio nilai aset pasar atau nilai buku atau nilai buku (MBVA) dari aset tersebut. Proksi ini penting terkait dengan nilai peluang pertumbuhan investasi perusahaan. Nilai pasar dari nilai aset buku (MBVA) merupakan representasi yang menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian diekspresikan oleh harga pasar (Pramiska, 2016). Perubahan ini dapat dilakukan sebagai berikut:

$$MBVA = \frac{(Aset - Ekuitas + (LSB \times HPS))}{Total Aset}$$

Keterangan:

MBVA : *Market book value of asset*

LSB : *Lembar Saham Beredar*

HPS : *Harga Penutupan Saham*

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional menggambarkan posisi saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh entitas lain. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham pada perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan bukan bank yang mengelola dana untuk orang lain, seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan reksa dana, dan perusahaan dana pensiun. Setiawati (2016) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusional dibandingkan dengan

jumlah saham beredar perusahaan. Persentase kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

c. Risiko bisnis

Jika perusahaan menggunakan pinjaman tersebut, akibatnya semua risiko bisnis dialihkan kepada pemegang saham. Semua risiko ini dialihkan oleh peminjam yang menerima pendapatan tetap (bunga pinjaman) dan tidak menimbulkan risiko bisnis saat ini. Lindrawati (2017); dan Astutik dkk., (2018) risiko bisnis diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL).

$$\text{DOL} = \frac{\text{Perubahan ebit}}{\text{Perubahan penjualan}}$$

Keterangan:

$$\text{Perubahan EBIT} = \text{EBIT (t)} - \text{EBIT (t-1)} / \text{EBIT (t-1)}$$

$$\text{Perubahan PENJUALAN} = \text{PENJ (t)} - \text{PENJ (t-1)} / \text{PENJ (t-1)}$$

3. Variabel Moderasi (*Moderating Variable*)

Variabel operasional merupakan variabel yang mempengaruhi terjadi perkuatan atau pelemahan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Perubahan ini juga bisa disebut sebagai variabel bebas kedua (Sugiyono, 2018: 39). Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow*.

Arus kas bebas adalah uang tunai yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas, seperti membayar kembali pinjaman, membeli kembali saham, membayar dividen, atau menyimpannya untuk peluang pertumbuhan di masa depan. *Free Cash Flow* (FCF), artinya lebih banyak uang tunai dari perusahaan yang dapat diberikan kepada peminjam atau pemegang saham yang tidak diharuskan untuk berinvestasi dalam modal kerja. Arus kas bebas adalah kelebihan uang tunai yang dibutuhkan untuk membiayai semua biaya yang memiliki kekayaan bersih positif (Lindrawati, 2017; dan Indahningrum *et al.*, 2009).

$$FCF = CFO - CFI$$

Keterangan:

FCF= *Free Cash Flow*

CFO= Arus Kas Operasi

CFI= Arus Kas Investasi

E. Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian yang berkaitan dengan kebijakan hutang dengan hasil yang berbeda-beda, ada yang berpengaruh positif, ada yang negatif, ada yang tidak ada pengaruh (tidak signifikan). Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan memperkuat hubungan antara perubahan yang terletak pada *free cash flow*, yang merupakan variabel yang memperkuat hubungan

antara *investment opportunity set*, kepemilikan institusional dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang.

Beberapa hasil dari tes dan investigasi sebelumnya dapat dilihat pada Tabel

1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No .	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Jenis Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> , dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.	Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
2.	Elva Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI).	Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
3.	Megawati dan Suci Kurnia (2015)	Pengaruh Insider Ownership, <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang.	Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>investment opportunity set</i> dan risiko bisnis saling signifikan dan ini menunjukkan keduanya berpengaruh positif

				terhadap kebijakan hutang.
4.	Ni Putu Santhi Puspita Sari I Gde Ary Wirajaya (2017)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Risiko Bisnis pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening.	Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh positif pada kebijakan hutang dan risiko bisnis berpengaruh negatif pada kebijakan hutang.
5.	Ni Made Dhyana Intan Prathiwi I Putu Yadnya (2017)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Risiko bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.	Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan <i>free cash flow</i> berpengaruh besar dalam hal positif dan risiko bisnis berpengaruh besar dalam hal negatif.
6.	Umi Arifatur Rohmah, Rita Andini, dan Ari Pranaditya (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016)	Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan <i>Investment Opportunity Set</i> dengan <i>Free Cash Flow</i> sebagai moderating tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
7.	Rika Nofiani (2018)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan	Metode penelitian yang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan

		Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016	digunakan yaitu kuantitatif	institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
--	--	--	-----------------------------	---

F. Kebaruan (Novelty) Hasil Penelitian

Sudah banyak penelitian yang membahas mengenai kebijakan utang. Termasuk pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Namun, hasil dari penelitian tersebut ada yang saling menguatkan dan terdapat hasil yang berbeda. Sebagai contoh penelitian Nuraina (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan Nofiani (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Begitu juga demikian dengan variabel *investment opportunity set* dan risiko bisnis ada yang menyatakan hasilnya berpengaruh dan ada yang tidak berpengaruh.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menyatakan variabel moderasi. Sehingga kebaruan dari penelitian ini adalah menjadikan *free cash flow* sebagai variabel moderasi. Dapat dilihat dari beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan acuan dalam penelitian ini hanya melakukan penelitian pengaruh langsung antara *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Sehingga peneliti tertarik untuk menambahkan variabel

mediasi antara variabel terikat dan variabel bebas. Arus kas bebas dipilih sebagai variabel operasi karena arus kas bebas merupakan kas yang tersedia oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas, antara lain pelunasan utang, pelunasan saham, pembayaran dividen, atau memegang peluang. Untuk pertumbuhan di masa depan. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel intermediasi yaitu arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan perkreditan. Berbeda dengan hasil penelitian Nofiani (2018) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

G. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan dan kegunaan sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan utang.
- b. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.
- c. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang.
- d. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* yang dimoderasi oleh *free cash flow* terhadap kebijakan utang.
- e. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh *free cash flow* terhadap kebijakan utang.

- f. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis yang dimoderasi oleh *free cash flow* terhadap kebijakan utang.

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan yang dicapai, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah untuk memperbaiki teori keagenan tentang kebijakan utang. Sehubungan dengan keagenan ini, terdapat kemungkinan terjadinya benturan kepentingan kebijakan antara (1) pemegang saham (*principal*) dan pengurus (*agent*) dan (2) pemegang saham dan kreditur (*bondholder*), pada prinsip keagenan. Seperti yang dinyatakan. Konflik ini dapat diatasi dengan membentuk mekanisme pemantauan yang menyelaraskan kepentingan yang terlibat sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya.
- b. Manfaat praktis dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada sejumlah pihak yakni:
 - 1). Investor, sebagai acuan dasar untuk ide pengambilan keputusan investasi sehingga tidak hanya melihat kepemilikan modal perusahaan, tetapi juga melihat bagaimana kebijakan pinjaman yang diambil oleh perusahaan bermanfaat bagi pemegang saham atau bahkan perusahaan tersebut. Berbahaya untuk situasi tersebut.

- 2). Perusahaan, untuk memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan utang dan dalam mengelola utang mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- 3). Akademik, untuk dijadikan bahan acuan perbandingan ataupun literatur dan referensi bagi penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Perspektif Islam Tentang Utang

Hukum utang dagang sebenarnya diizinkan dalam hukum Islam. Bahkan orang yang meminjamkan atau meminjamkan kepada orang lain yang membutuhkan adalah hal yang disukai dan didorong, karena ada pahala yang besar di dalamnya. Seperti argumen yang menunjukkan fakta bahwa akun utang diakui, termasuk dalam Surah Al Baqarah ayat 245;

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Terjemahnya:

Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan.

Ayat di atas mengacu pada pinjaman kepada mereka yang membutuhkan atau membelanjakannya untuk keuntungan itu dipinjam. Dalam dalil dari Al-Hadis yang diriwayatkan dari Abu Rafi', berkata, bahwa Nabi saw pernah meminjam seekor unta milik lelaki tersebut. Abu Rafi' kembali kepada beliau berkata, "Berikan saja kepadanya, sesungguhnya orang terbaik adalah orang baik dalam mengembalikan utang".

Paragraf di atas menjelaskan tentang utang yang dibuat berdasarkan hukum Syariah, yang dijabarkan dalam paragraf di mana kegiatan utang memberikan

dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitarnya, terutama generasi sekarang.

Dari Abu Hurairah R. A. bahwa Nabi Muhammad SAW bersabda:

مَنْ نَفَسَ عَنْ مُؤْمِنٍ كُرْبَةً مِنْ كُرْبِ الدُّنْيَا، نَفَسَ اللَّهُ عَنْهُ كُرْبَةً مِنْ كُرْبِ يَوْمِ الْقِيَامَةِ، وَمَنْ يَسَّرَ عَلَى مُعْسِرٍ يَسِّرَ اللَّهُ عَلَيْهِ فِي الدُّنْيَا وَالْآخِرَةِ، وَاللَّهُ فِي عَوْنِ الْعَبْدِ مَا كَانَ الْعَبْدُ فِي عَوْنِ أَخِيهِ

Terjemahnya:

“Barangsiapa menghilangkan suatu kesusahan dari seorang muslim dari kesusahan-kesusahan dunia, niscaya Allah akan menghilangkan darinya kesusahan dari kesusahan-kesusahan akhirat. Dan barangsiapa yang memberi kemudahan kepada orang yang mu’sir (kesulitan membayar hutang), niscaya Allah akan memudahkannya di dunia dan di akhirat. Dan Allah selalu menolong hamba-Nya selama hamba tersebut menolong saudaranya.”

Menurut hadits tersebut, kita sudah mengetahui dan memahami bahwa boleh meminta hukum pinjaman atau pinjaman, dan tidak ada yang dikritik atau dihina, dengan niat baik, maka Allah melunasi pinjaman tersebut. Akan berlipat ganda. Salah satu tujuan bisnis terpenting adalah menghasilkan laba, yang merupakan cerminan dari pertumbuhan aset. Manfaat ini berasal dari proses perputaran modal dalam perdagangan dan aktivitas mata uang.

B. *Agency Theory*

Teori agensi memberikan gambaran hubungan antara dua individu yang masing-masing memiliki kepentingan berbeda. Teori agensi dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976); Dalam Rohmah *et al.* (2018) menjelaskan konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principle*).

Perbedaan kepentingan antara pengurus dan pemilik modal akan menimbulkan benturan kepentingan. Sebagai agen pemberi kerja, manajemen harus bertindak untuk kepentingan terbaik pemberi kerja. Namun, risiko yang mungkin diterima oleh manajemen mempertimbangkan keputusan serta kepentingan mereka. Mengingat keputusan ini hanya akan menambah kesulitan agensi.

Pemilik perusahaan, mereka adalah pemangku kepentingan, memberdayakan manajer untuk mengambil keputusan, dan ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang disebut prinsip agensi (*agency theory*). Teori ini terkait erat dengan kebijakan utang. Meningkatnya hutang akan mengurangi jumlah konflik antara pemegang saham dan manajemen. Pemegang utang yang telah menginvestasikan dana mereka di perusahaan sendiri akan berusaha memantau penggunaan dana ini oleh manajemen.

Abdurrahman *et al.* (2019) dijelaskan bahwa masalah keagenan terjadi melalui dua cara yaitu antara pemilik perusahaan (*principle*) dan pihak administrasi (*agent*) dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (penyedia kredit). Cara untuk meminimalkan konflik ini dapat dicapai dengan mempertahankan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan terkait sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya.

C. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984); dalam Rohmah *et al.* (2019) menjelaskan perusahaan yang menentukan kisaran sumber dana yang paling disukai. Prinsip ini sangat penting untuk informasi asimetris, dimana informasi tersebut akan mempengaruhi perbedaan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan pilihan penambahan hutang baru atau penerbitan ekuitas baru. Teori urutan hierarki menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan operasi mereka dibandingkan dengan menggunakan dana dari sumber eksternal (Mamduh, 20014). *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa manajer datang sebelum laba internal untuk menentukan sumber keuangan perusahaan (*retained earning*), kemudian menggunakan utang, dan akhirnya menerbitkan saham baru (Zuraidah *et al.*, 2012).

Menurut peneliti Linda *et al.* (2017) berdasarkan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan penggunaan dana perusahaan, jika anda menggunakan dana dari luar perusahaan, administrator akan terlebih dahulu menggunakan utang. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang mencukupi, maka dana eksternal akan dipilih sebagai opsi. Jika dibutuhkan dana eksternal, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan utang daripada ekuitas (Pramiska, 2016).

Pecking order theory ini relevan untuk variabel yang akan dipelajari. Menurut para peneliti, Yulia dan Nurhaidah (2015) mengungkapkan bahwa dalam teori hierarki ada urutan pembiayaan di mana, sebagai pilihan pertama, perusahaan akan

menggunakan dana internal sehingga hutang berkurang. Ini terkait dengan *investment opportunity set* di mana kondisi ini menunjukkan bahwa jika perusahaan menggunakan investasi, penggunaan dana eksternal akan cenderung menurun. Berdasarkan gagasan kepemilikan institusional, perusahaan besar melakukan diversifikasi, mengurangi risiko kebangkrutan. Selain itu, perusahaan besar dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan merasa lebih mudah untuk mendapatkan pembiayaan eksternal. Penggunaan dana internal tidak mengandung risiko tinggi, karena dana internal tidak tunduk pada jatuh tempo hasil. Sebelum memutuskan untuk menggunakan utang, perusahaan terlebih dahulu mempertimbangkan risiko komersialnya (Sari dan Wirajaya, 2017). Perusahaan dengan *free cash flow* yang memadai diharapkan tidak menggunakan utang untuk membiayai perusahaan mereka ketika peluang investasi tinggi, karena perusahaan dengan peluang investasi tinggi memiliki pertumbuhan tinggi.

D. Kebijakan Utang

Kebijakan dapat diartikan sebagai keputusan, ketentuan, program atau rencana kerja untuk menyelesaikan masalah. Utang dapat diklasifikasikan menjadi dua bagian, yaitu utang lancar dan utang jangka panjang (Natalia, 2016). Utang lancar adalah likuidasi yang harus dilakukan dengan menggunakan aset lancar atau pembentukan aset lain atau dapat diartikan sebagai kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun. Liabilitas yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun disebut utang jangka panjang. Kebijakan utang juga semua jenis utang yang dibuat atau

diciptakan oleh perusahaan, dari utang jangka panjang dan utang jangka pendek (Indahningrum dan Handayani, 2009). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah yang memiliki tingkat kemampuan menghasilkan laba yang rendah menyebabkan peningkatan penggunaan utang untuk membiayai perusahaan (Mahsunah dan Hermanto, 2013).

Sobrina et al. (2018) mengungkapkan bahwa keputusan manajemen untuk memutuskan berapa banyak utang dalam hal pendanaan memiliki manfaat untuk membiayai kegiatan di perusahaan. Kebijakan debit merupakan keputusan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan bagian dari kebijakan keuangan perusahaan. Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi suatu perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Salah satu alasan untuk konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham adalah keputusan pembiayaan. Kebijakan utang adalah proksi menjadi agen komisi atas risiko yang ditimbulkan oleh pemegang saham dan benturan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen (Pramiska, 2016). Agar konflik agen tidak membahayakan pemilik perusahaan, mekanisme yang sering dilakukan adalah meningkatkan pemantauan dan pengendalian keputusan manajemen.

E. *Investment Opportunity Set*

Pilihan investasi dimasa yang datang ini disebut dengan *investment opportunity set*. Menurut Putri (2013), himpunan peluang investasi atau *investment*

opportunity set menggambarkan ruang lingkup peluang investasi atau peluang bagi suatu perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset yang dimiliki (aset di tempat) dan opsi investasi di masa depan, di mana IOS mempengaruhi nilai tetap dan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dengan kelompok industrinya (Pramiska, 2016). Nilai perusahaan akan ditentukan oleh penggunaan peluang investasi ini. Menurut Fitriyah dan Hidayat (2011) mereka mengungkapkan bahwa kondisi ini menunjukkan bahwa peluang investasi adalah pilihan bagi manajer (diskresi manajerial) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan memiliki peluang untuk berkembang jika dipilih saat ini dapat memberikan manfaat di masa depan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), suatu perusahaan dapat memberikan dividen nol selama satu tahun karena perusahaan membutuhkan uang untuk membiayai peluang investasi yang baik, tetapi tahun berikutnya akan mendapatkan keuntungan yang besar karena peluang investasi yang buruk. Dan menghemat banyak uang. . Ini menentukan jika posisi perusahaan saat ini baik, manajemen akan memilih investasi baru daripada dividen yang lebih tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa jika perusahaan menggunakan peluang investasi, penggunaan dana eksternal akan cenderung menurun. Ini karena perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi akan menggunakan dana internal untuk menutup dana perusahaan.

F. Kepemilikan Institusional

Menurut para peneliti, Affifah *et al.* (2018), Sobrina *et al.* (2018), dan Astutik *et al.* (2018) mengatakan bahwa kepemilikan institusional adalah saham perusahaan dimiliki oleh badan atau badan kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan properti institusional lainnya. Abdurrahman *et al.* (2019) mendefinisikan kepemilikan saham institusional sebagai persentase saham yang dimiliki oleh institusi lebih besar dari lima persen (5%) dan tidak termasuk dalam kategori kepemilikan saham oleh manajer. Definisi di atas dapat menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah rasio saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh saham pemerintah, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan entitas lain baik di dalam maupun di luar negeri dengan kepemilikan lebih dari 5%. Kepemilikan institusi berperan dalam mengurangi hutang yang digunakan oleh perusahaan karena pengawasan hutang akan membatasi perilaku pengelola saat menggunakan utang dan ini membatasi perilaku manajer ketika menggunakan utang sehingga pengawasan kelembagaan yang lebih aktif mengurangi utang perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya agensi melalui pengawasan yang efektif oleh otoritas kelembagaan yang membuat penggunaan utang lebih rendah (Sobrina *et al.*, 2018). Semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan manajemen menjadi lebih efektif. Tingkat partisipasi yang lebih tinggi oleh pihak-pihak lembaga akan mengarah pada upaya pengawasan yang lebih besar oleh pihak-pihak lembaga untuk mengurangi masalah lembaga. Lestari *et al.* (2017) mengatakan

bahwa dengan pemantauan dan manajemen yang lebih baik dan kurangnya minat antara pemegang saham, penggunaan utang sebagai komisi agen dapat dikurangi. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin besar tingkat kontrol yang dilakukan oleh bagian eksternal perusahaan, sehingga biaya agensi yang dikeluarkan dalam perusahaan berkurang dan nilai perusahaan juga dapat meningkat. Selain itu, dengan tingkat kontrol pihak ketiga yang lebih tinggi, tingkat kontrol internal perusahaan juga diharapkan menjadi lebih baik.

G. Risiko Bisnis

Risiko adalah konsekuensi logis dari sesuatu yang tidak pasti tentang masa depan. Risiko tidak bisa dihindari karena mengandung masa depan yang mengandung unsur ketidakpastian. Menurut Brigham dan Houston (2011: 9), risiko bisnis adalah tingkat risiko yang terkait dengan operasi perusahaan jika tidak menggunakan pinjaman. Oleh karena itu, risiko bisnis seringkali dikaitkan dengan perumusan kebijakan utang perusahaan. Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan karena sistem keuangannya, terutama dalam pengambilan keputusan untuk menggunakan hutang. Sebelum perusahaan memutuskan untuk menggunakan pinjaman tersebut, manajemen perusahaan harus terlebih dahulu mempertimbangkan risiko bisnisnya. Risiko perdagangan merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2011: 157), risiko bisnis adalah ketidakpastian tentang pengembalian aset yang

diharapkan. Semakin tinggi pendapatan perusahaan, semakin tinggi pula risiko bisnisnya, sehingga memiliki kemungkinan kebangkrutan yang tinggi.

Sari dan Wirajaya (2017) mengungkapkan bahwa semakin tinggi risiko yang didapat perusahaan maka semakin kecil utangnya, karena menggunakan pinjaman tersebut akan meningkatkan likuiditas perusahaan, semakin besar peluang bagi perusahaan untuk menggunakan sistem pembiayaan eksternal karena kreditor melihat perusahaan sebagai risiko rendah. Jika perusahaan menggunakan pinjaman tersebut, akibatnya semua risiko bisnis dialihkan kepada pemegang saham. Pengalihan semua risiko ini disebabkan oleh fakta bahwa kreditor yang menerima pendapatan tetap (bunga utang) tidak melekat pada risiko komersial yang ada (Megawati dan Kurnia, 2015).

H. *Free Cash Flow*

Fitriyah dan hidayat (2011), Rohmah *et al.* (2018) dan Astutik *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi dalam aset. Arus kas bebas adalah uang tunai yang tersedia oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas, seperti membayar kembali pinjaman, membeli kembali saham, membayar dividen, atau menyimpannya untuk peluang pertumbuhan di masa depan. Arus kas bebas adalah jumlah arus kas yang tersedia bagi investor setelah bisnis memenuhi semua investasi bisnis dan kebutuhan operasi. Arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibagikan

kepada semua investor (pemegang saham dan pemegang utang) setelah perusahaan menjalankan semua investasinya pada aset tetap dan modal kerja sehingga operasi perlu dilanjutkan. (Lestari *et al.*, 2017).

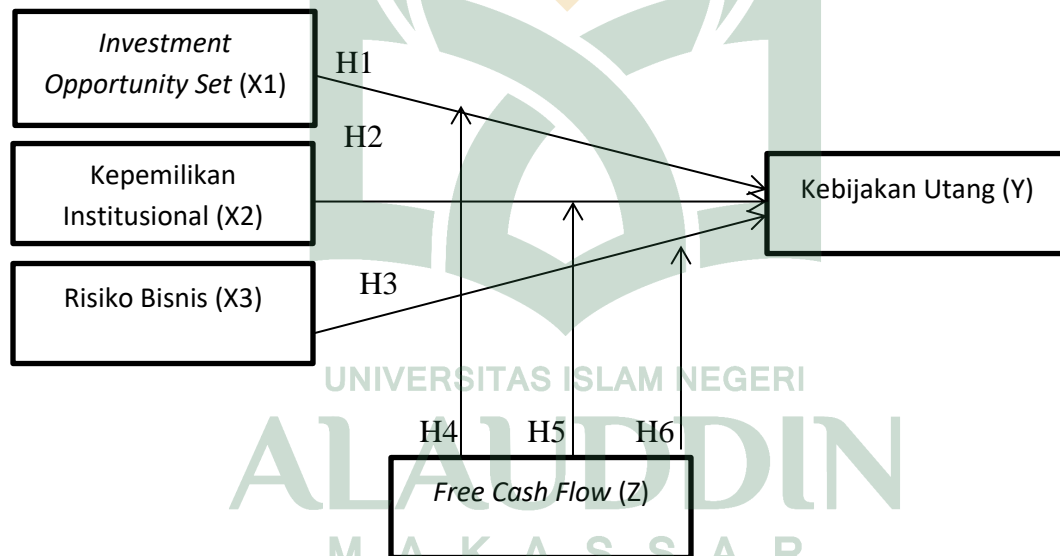
Arus kas bebas adalah jumlah arus kas *discretionary* yang dibuat atau dihasilkan oleh perusahaan dimana manajer biasanya membeli investasi tambahan, membayar hutang, membeli cadangan perbendaharaan, atau likuiditas di perusahaan secara langsung. Bagaimana menambahkan, dengan kata lain, ukuran arus kas bebas ini mencerminkan tingkat fleksibilitas dalam keuangan perusahaan. Arus kas bebas berbeda dengan laba bersih setidaknya dalam dua hal, yaitu: pertama, semua biaya non tunai ditambahkan ke laba bersih untuk memperoleh arus kas dari operasi, sehingga pendapatan lebih kecil dari arus kas; Dan kedua, aliran kas bebas ke dalam ekuitas adalah aliran kas yang tersisa setelah memenuhi kebutuhan modal dan belanja modal kerja, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya (Pramiska, 2016).

Free cash flow dapat menciptakan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang disebut konflik keagenan. Manajer akan memilih dana untuk berinvestasi lagi dalam proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena mereka dapat meningkatkan insentif yang mereka terima. Uang tunai umumnya menciptakan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen umumnya lebih memilih untuk menginvestasikan kembali dana ini dalam proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena opsi ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Pemegang saham, di sisi lain, menunggu dana yang tersisa (Rohmah *et al.*, 2018).

I. Kerangka Pikir

Kerangka pikir membantu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel moderasi. Variabel independen adalah *Investment oportunity set*, kepemilikan institusional, dan risiko komersial dalam kebijakan utang (variabel terikat) dengan *free cash flow* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan uraian di atas, kerangka kerja yang dikembangkan dalam penelitian ini dirangkum di bawah ini

Gambar 2.1
Kerangka Pikir



Sumber: Diolah untuk keperluan penelitian, 2019.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menganalisis statistik sekunder. Penelitian kuantitatif merupakan metode ilmiah karena memenuhi kaidah-kaidah keilmuan yang di dalamnya terdapat padat (*eksperiensial*), *obyektif*, terukur, rasional dan sistematis. Metode kuantitatif juga dapat disebut metode penelitian, karena dapat digunakan untuk menemukan berbagai ilmu dan teknologi baru (Sugiyono, 2018:7). Metode pencarian ini menggunakan pencarian kolaboratif yang merupakan salah satu bentuk fungsionalitas. Menurut Sugiyono (2018:37) pendekatan kuantitatif berupa fungsionalitas digunakan untuk mengetahui hubungan periodik antara dua variasi atau lebih, yaitu variasi yang efektif dan berpengaruh.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Sedangkan sampel merupakan bagian dari total karakteristik populasi. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan sisi *nonprobabilitas*, yang melibatkan pengambilan sampel yang disengaja untuk mendapatkan sampel yang *representatif* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang tercatat di BEI dan memberikan laporan keuangan secara berturut-turut dari 2015-2018.

2. Laporan keuangan perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel pencarian.
3. Perusahaan yang IPO dibawah tahun periode penelitian 2015-2018.
4. Laporan keuangan perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah.
5. Perusahaan yang memiliki setidaknya dua tahun keterlibatan auditor.

C. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kuantitatif yang meliputi data laporan keuangan perusahaan terbuka. Data dalam penelitian ini disajikan dalam bentuk laporan keuangan tahunan lengkap dengan laporan audit dari *Property real and estate* yang terdaftar di BEI, khususnya data pelaporan yang diperoleh Bursa Efek Indonesia dan situs afiliasinya pada tahun 2015-2018. Keuangan publik, yaitu www.idx.co.id.

2. Sumber Data

Dalam penelitian ini sumber data utama adalah Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia, sehingga data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah data yang dicatat oleh Bursa Efek Indonesia dari situs resmi PT. IDX: www.idx.co.id.

D. Metode Pengumpulan Data

Statistik dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu mengambil sampel laporan tahunan terpilih. Laporan tahunan untuk periode 2015-2018 diperoleh dari situs www.idx.co.id dari publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI).

E. Metode Analisis Data

Metode analisis data adalah metode yang menggunakan variabel saat ini untuk menghasilkan hasil pencarian yang berguna dan menarik kesimpulan. Teknologi pengolahan data yang digunakan merupakan varian ke-22 dari program aplikasi *Statistical for Social Sceinces* (SPSS). Berikut analisis dan pengujiannya yaitu:

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsi data yang akan dikumpulkan tanpa maksud untuk menggambarkan hasil umum atau *generalisasi*. Data deskriptif dapat digunakan jika anda hanya ingin merepresentasikan data sampel dan anda tidak ingin menarik kesimpulan yang berlaku untuk populasi tempat pengambilan sampel (Sugiyono, 2018: 147). Statistik diwakili oleh tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, mode kalkulasi, media, kebenaran rata-rata (pengukuran tren sentral), kalkulasi desil, kalkulator, kebenaran distribusi dan deviasi standar, dan perhitungan persentase. Statistik perbandingan juga dapat digunakan untuk melihat korelasi kuat antara perubahan melalui analisis perubahan, membuat prediksi dengan

analisis representatif, dan membandingkan angka populasi yang serupa (Sugiyono, 2018: 148).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik (tes persepsi klasik) harus dilakukan dalam tes ini untuk melihat apakah data memenuhi persepsi klasik. Hal ini dilakukan untuk menghindari asumsi yang bias. Ada tes yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Tujuan dari uji generalisasi adalah untuk menentukan apakah suatu variabel normal. Apakah normal tersebut didasarkan pada distribusi normal data referensi dengan konteks dan standar deviasi yang sama. Jadi pemeriksaan generalitas sebenarnya membandingkan data pencarian dengan data berdistribusi normal yang memiliki arti dan standar deviasi yang sama dengan data pencarian. Model regresi yang baik adalah apakah sebaran datanya normal atau mendekati normal. Secara teoritis, normalitas dapat ditentukan dengan melihat sebaran data regresi P-plot standar pada sumbu segitiga grafik atau dengan melihat histogram residual. Dalam studi ini, keumuman diuji menggunakan uji statistik yang dilakukan dengan menggunakan akses *Kolmogorov-Smirnov*. Suatu variabel dikatakan normal jika nilai Sig atau probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov $< 0,05$. Selain itu, kemungkinan uji keumuman juga diperiksa dengan grafik. Berdasarkan grafik tersebut, jika titik

meluas disekitar garis radius dan mengikuti arah garis radius, berarti data dalam penelitian ini terdistribusi secara umum.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah model regresi menemukan hubungan antar variabel bebas. Model regresi yang baik tidak boleh di antara variabel independen. Selain itu juga telah dibuktikan bahwa *variance inflation factor* (VIF) dapat dilihat dari jumlah dan toleransinya, dengan syarat pendeteksian multikolinearitas sebagai berikut:

- 1) Jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan $VIF > 10$, maka terjadi multikolinearitas
- 2) Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan kegagalan periode T dan kesalahan periode T-1 (sebelumnya) dalam model regresi linier, dimana terdapat korelasi, indikasi bahwa masalahnya adalah autokorelasi. Masalah autokorelasi akan terjadi jika data yang digunakan adalah data time series. Jika data pencarian adalah data lintas batas, masalah autokorelasi akan muncul jika data terlalu bergantung pada lokasi.

Autokorelasi dapat dideteksi dengan Durbin Watson (DW test). Istilah Durbin Watson adalah sebagai berikut:

$du < d < 4-du$: Tidak ada autokorelasi

- $d < d_1$: Terdapat autokorelasi positif
 $d > 4-d_1$: Terdapat autokorelasi negatif
 $d_1 < d < d_u$: Tidak ada keputusan tentang autokorelasi
 $4-d_u < d < 4-d_1$: Tidak ada keputusan tentang autokorelasi

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa perubahan yang berbeda dalam model tidak seragam. Jika waktu yang tersisa dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya terus menerus, itu disebut homoseksualitas dan jika berbeda disebut heteroseksualitas. Model regresi yang baik adalah ketika tidak ada homoseksualitas atau heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Park. Taman diuji dengan menekan nilai logaritma natural dari sisa kuadrat ($\ln e^2$) dengan variabel bebas. Jika nilainya sig. Pada uji gletser $> 0,05$ tidak terdapat heterosistalitas, sedangkan sig pada uji gletser $< 0,05$ terjadi heterosistisitas. Cara lain untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heterosistisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen dan sisanya. Dasar dari analisis grafik plot adalah sebagai berikut:

- 1) Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu (dikibarkan, diperlebar, kemudian disempit), hal ini menandakan telah terjadi heteroseksualitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Pengujian Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Uji hipotesis atau pengujian periferan dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi digunakan untuk memprediksi pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau simultan. Analisis ini untuk menguji perkiraan 1 sampai 2. Rumus untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Utang

α : Konstanta

X_1 : *Investment Opportunity Set*

X_2 : Kepemilikan Institusional

X_3 : Risiko Bisnis

$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien regresi berganda

e : *error term*

b. *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Untuk menguji variabel moderating, maka digunakan uji interaksi. Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda dimana dalam persamaan

regresi mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Bentuk persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 |X_1 - X_4| + \beta_6 |X_2 - X_4| + \beta_7 |X_3 - X_4| + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

X_1 = *Investment Opportunity Set*

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Risiko Bisnis

X_4 = *Free Cash Flow*

$|X_1 - X_4|$ $|X_2 - X_4|$ $|X_3 - X_4|$ = interaksi antara *Investment Opportunity Set*,

Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis dengan *Free Cash Flow*

β_1 - β_4 = Koefisien regresi berganda

β_5 - β_7 = Koefisien regresi moderasi

e = *error term*

Tabel 3.1 Tabel Penentu Moderasi

No	Tipe Moderasi	Koefisien
1	<i>Pure</i> Moderasi	b_2 Tidak Signifikan b_3 Signifikan
2	<i>Quasi</i> moderasi	b_2 Signifikan b_3 Signifikan

3	<i>Homologiser</i> Moderasi (Bukan Moderasi)	b ₂ Tidak Signifikan b ₃ Tidak Signifikan
4	Prediktor	b ₂ Signifikan b ₃ Tidak Signifikan

Sumber Atmajaya, dkk (2017)

Keterangan:

b₂: Variabel *Free Cash Flow*

b₃: Variabel interaksi antara masing-masing variabel bebas (*investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis) dengan variabel *free cash flow*.

c. Analisis Regresi Moderating dengan Pendekatan Nilai Selisih Mutlak (*Absolute Difference Value*)

Langkah uji nilai diferensial lengkap dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX1 + \beta_2 ZX2 + \beta_3 ZX3 + \beta_4 ZM + \beta_5 |ZX1 - ZM| + \beta_6 |ZX2 - ZM| + \beta_7 |ZX3 - ZM| + e$$

Y : Kebijakan Utang

ZX1 : *Standardize Investment Opportunity Set*

ZX2 : *Standardize* Kepemilikan Institusional

ZX3 : *Standardize* Risiko Bisnis

ZM : *Standardize Free Cash Flow*

|ZX1 – ZM| : Ini adalah interaksi yang diukur dengan nilai absolut

selisih antara ZX1 dan ZM.

$|ZX2 - ZM|$: Ini adalah interaksi yang diukur dengan nilai absolut selisih antara ZX2 dan ZM.

$|ZX3 - ZM|$: Ini adalah interaksi yang diukur dengan nilai absolut selisih antara ZX3 dan ZM.

α : Kostanta

β : Koefisien Regresi

e : *Error Term*

SPSS 22 akan memberikan informasi tentang perkalian determinasi (R^2), uji F, uji t untuk menjawab masalah penelitian akuntansi. Berikut penjelasan dari kasus ini:

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) sebenarnya adalah ukuran seberapa besar model mampu menginterpretasikan perubahan variabel dependen. Perkalian komitmen antara nol dan satu. Nilai R^2 bervariasi dari 0 hingga 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Jika nilai R^2 besar (mendekati 1), artinya variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan jika R^2 kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menginterpretasikan variabel dependen sangat terbatas. Kriteria analisis koefisien komitmen adalah:

- a) Jika KD mendekati nol (0), artinya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak kuat.

- b) Jika KD mencapai α (1), berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen kuat.

2) Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji transformasi untuk melihat pengaruh penuh variabel X1, X2, dan variabel X3 secara keseluruhan terhadap variabel Y untuk menguji hipotesis $H_a: b = 0$, maka uji ini akan digunakan untuk menguji dengan uji F:

a) Menentukan H_0 dan H_a

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen)

$H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 = 0$ (terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen)

b) Menentukan *Level of Significance*

Level of Significance (tingkat signifikan) yang digunakan sebesar 5% atau $(\alpha) = 0,05$.

c) Melihat nilai F (F hitung)

Output F (tabel ANOVA) dengan melihat SPSS22 dan membandingkannya dengan tabel F.

d) Diberikan tingkat probabilitas, tetapkan kriteria persetujuan dan penolakan, yaitu:

Jika nilai sig $< 0,05$ maka H_0 tidak didukung dan H_a didukung.

Jika nilai Sig $> 0,05$ maka H_0 didukung dan H_a tidak didukung.

3) Uji t (Uji Parsial)

Uji-t sebenarnya digunakan untuk menentukan tingkat koefisien regresi yang signifikan. Jika koefisien regresi signifikan, ini menunjukkan sejauh mana variabel independen (*deskriptif*) dapat digunakan untuk menginterpretasikan variabel dependen. Untuk menguji koefisien inferensi, langkah-langkah yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan uji-t adalah sebagai berikut:

a) Menetapkan H_0 dan H_a

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen).

H_a : $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 = 0$ (Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen).

b) Menetapkan *Level of Significance*

Level of Significance digunakan untuk 5% atau $(\alpha) = 0,05$.

c) Menentukan nilai t (t hitung)

Perhatikan nilai t hitung dan bandingkan dengan t tabel.

d) Tetapkan kriteria penerimaan dan penolakan H_0 sebagai berikut :

Jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 tidak didukung dan H_a didukung.

Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 didukung dan H_a tidak didukung.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa saham adalah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan sekuritas perusahaan yang terdaftar di bursa saham. Bursa saham ini, bersama dengan pasar uang, merupakan sumber penting modal eksternal bagi perusahaan dan pemerintah. Biasanya ada lokasi sentral, paling tidak untuk registrasi, namun perdagangan kini semakin terkoneksi dengan lokasi tersebut, karena bursa efek modern kini terdapat jaringan elektronik yang akan memberikan keuntungan dalam hal kecepatan dan biaya transaksi. Hal ini dikarenakan para pihak perdagangan tidak perlu saling mengenal, pertukaran hanya dapat dilakukan oleh satu anggota yaitu pialang saham. Permintaan dan penawaran di pasar saham didukung oleh faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham seperti semua pasar bebas.

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan hasil merger antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Untuk efek operasional dan transaksional, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. *United Stock Exchange* mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

a. Visi

Menjadi pertukaran kompetitif dengan relevansi kelas dunia.

b. Misi

- Menciptakan persaingan untuk menarik investor dan emiten dengan memberdayakan anggota bursa dan mitranya, menerapkan nilai tambah, efisiensi biaya, dan tata kelola yang baik.
- *Core Values = Teamwork, Integrity, Profesionalism, Service Excellence*
- *Core Competencies = Building Trust, Integrity, Strive for Excellence, Customer Focus*

Secara garis besar hal-hal yang terjadi di bursa efek yaitu:

a. Saham

Saham adalah nilai yang menunjukkan kepemilikan seseorang atau entitas dalam suatu perusahaan. Definisi saham ini mengandung pengertian bahwa efek yang diterbitkan oleh perusahaan berbentuk perseroan terbatas atau disebut juga dengan emiten. Saham juga harus dimiliki oleh pemilik saham. Dengan kata lain, jika seorang investor membeli saham suatu perusahaan, ia menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan tersebut.

b. Obligasi

Obligasi adalah instrumen hutang jangka menengah dan panjang yang dapat dikonversi. Ini termasuk kompensasi oleh pihak penerbit dalam bentuk bunga dalam jangka waktu tertentu dan kesepakatan untuk membayar pembeli obligasi pada waktu kompensasi tertentu. Agar seseorang atau perusahaan dapat

memperdagangkan sekuritas, mereka harus mendaftar untuk menjadi anggota atau anggota bursa

Saat ini, Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa jenis indeks, dan 10 jenis indeks sektor. Apakah indeksnya yaitu sebagai berikut:

- a. IHSG: Indeks menggunakan semua saham yang terdaftar sebagai bagian dari perhitungan.
- b. Indeks Individual: Ada indeks untuk setiap saham berdasarkan harga dasar
- c. Indeks LQ45: Menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- d. Indeks IDX30: Menggunakan 30 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- e. Indeks Kompas100: menggunakan 100 saham yang dipilih harian Kompas
- f. Indeks Sektoral: Mereka menggunakan semua saham milik sektor yang ada.
- g. Jakarta Islamic Index: Menggunakan 30 saham terpilih yang masuk dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan Bapepam-LK (sekarang OJK).
- h. Indeks Bursa Syariah Indonesia (*Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI): Menggunakan seluruh saham dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK (sekarang OJK).
- i. Indeks Bisnis-27: Menggunakan 27 saham pilihan yang bekerja sama dengan Harian *Business* Indonesia

- j. Indeks Pefindo25: Menggunakan 25 saham terpilih yang bekerja sama dengan Pefindo.
- k. Indeks SRI-KEHATI: Menggunakan 25 saham terpilih bekerjasama dengan Yayasan Kehati yang menerapkan prinsip tata kelola yang baik dan peduli lingkungan.
- l. Indeks SMinfra18: Bekerja sama dengan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero), menggunakan 18 saham pilihan yang bergerak di bidang fundamental dan pendukung.
- m. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan: Berdasarkan kelompok saham yang tercatat di Indeks BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

2. Perusahaan *Property Real Estate*

Property Real and estate adalah tanah dan semua perbaikan permanen di dalamnya, termasuk bangunan seperti bangunan, konstruksi jalan, tanah terbuka, dan semua bentuk pengembangan inheren lainnya. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, industri *real estate* ditentukan dalam PDMN No. 5 tahun 1974 yang mengatur tentang industri *real estat*. Dalam aturan ini, industri real estat diartikan sebagai perusahaan real estat yang bergerak di bidang pengelolaan, pembelian, dan pengadaan tanah untuk keperluan industri, termasuk industri pariwisata.

Sedangkan definisi *property* menurut SK Menteri Perumahan Rakyat No.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 *property* hak atas tanah atau bangunan permanen

yang menjadi pemilik dan tujuan pembangunan. Dengan kata lain, *real estate* adalah industri *real estate* yang diatur oleh undang-undang seperti sewa dan kepemilikan.

Produk dari industri *real estate* adalah perumahan, apartemen, ruko, kantor, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan seperti mal, plaza dan pusat bisnis. Perusahaan real estate dan real estate merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *real estate* saat ini sangat pesat dan akan semakin besar kedepannya. Hal ini disebabkan pertambahan jumlah penduduk sedangkan ketersediaan lahan tidak tetap. Sejak tahun 1968, industri real estate dan real estate mulai muncul dan sejak awal tahun 80-an, industri real estate dan real estate mulai tercatat di BEI.

Termasuk properti industri, properti komersial dan properti non-komersial. Dalam suatu perusahaan, kepemilikan dibagi menjadi tiga bagian yaitu aset aset, aset tidak bergerak dan surat berharga. Properti netral dibagi menjadi dua bagian yaitu real estate yang merupakan perusahaan yang mengembangkan tanah, gedung dll, dan properti pribadi yang meliputi mesin, perlengkapan, perkakas dan furniture, harta pribadi, perlengkapan kerja dan perhiasan. *Real estate* mencakup niat baik, paten, waralaba, merek dagang, hak cipta, dan proses kepemilikan. Nilai termasuk saham, investasi, rekening simpanan dan piutang.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih melalui sampel yang kuat (*purposive sampling*) sebagai syarat yang harus dipenuhi sebagai sampel penelitian, agar sampel sampel perusahaan dalam penelitian ini sejalan dengan tujuan penelitian.

Proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang tercatat di BEI dan memberikan laporan keuangan secara berturut-turut dari 2015-2018.	73
2	Laporan keuangan perusahaan yang tidak memuat data lengkap terkait variabel pencarian.	(16)
3	Perusahaan yang IPO dibawah tahun periode penelitian 2015-2018.	(13)
4	Laporan keuangan perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(16)
	Jumlah Sampel	28
	Tahun Pengamatan	4
	Jumlah sampel akhir	112

Sumber: Data sekunder yang diolah (2019)

Sesuai dengan penjelasan sebelumnya jumlah laporan keuangan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, dari tahun 2015 hingga 2018 terdapat 112 laporan keuangan dari 28 perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menjadi sampel penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.2

Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk.
2	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk

3	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
4	ASRI	ALAM SUTERA REALTY Tbk
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
6	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
7	CTRA	Ciputra Development Tbk
8	DART	Duta Anggada Realty Tbk
9	DILD	Intiland Development Tbk
10	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
11	EMDE	Megapolitan Developments Tbk
12	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
13	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
14	GWSA	PT. Greenwood Sejahtera Tbk
15	IDPRA	PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk.
16	JRPT	Jaya Real Property Tbk
17	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
19	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk
20	MMLP	PT. Mega Manunggal Property Tbk.
21	MTLA	Metropolitan Land Tbk
22	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
23	PTPP	PP (Persero) Tbk

24	PWON	Pakuwon Jati Tbk
25	RODA	Pikko Land Development Tbk
26	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
27	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
28	TARA	PT. Sitara Propertindo Tbk

Variabel yang diteliti dari perusahaan sampel meliputi Kebijakan Utang sebagai variabel independen, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Instisional dan Resiko Bisnis sebagai variabel dependen, serta *Free Cash Flow* sebagai variabel moderating. Untuk menghitung nilai dari masing-masing variabel diperlukan data laporan keuangan perusahaan atau laporan tahunan dari perusahaan sampel.

B. Hasil Analisis Data dan Pembahasan

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel Kebijakan Utang, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Instisional, Resiko Bisnis dan *Free Cash Flow* dari tahun 2014-2018 disajikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 4.3

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Investment Opportunity Set	112	59.61	17551.18	1770.7041	2924.38643
Kepemilikan Institusional	112	.21	6.83	1.6097	1.70599

Resiko Bisnis	112	-119.14	177.27	2.3288	24.52414
Kebijakan Utang	112	.12	8.76	1.4037	1.66187
Free Cash Flow	112	-1807077.00	1705190.00	366492.9107	654204.2496 0
Valid N (listwise)	112				

Variabel *investment opportunity set* memiliki rentang nilai dari 59,61 hingga 17551,18, dengan Nilai rata-rata sebesar 1770,8 dan deviasi standarnya bernilai 2924,4. Variabel kepemilikan institusional memiliki rentang nilai dari 0,21 hingga 6,83 dengan nilai rata-rata sebesar 1,6097 dan deviasi standarnya bernilai 1,71. variabel resiko bisnis memiliki rentang nilai dari -119,14 hingga 177.27 dengan nilai rata-rata sebesar 2,33 dan deviasi standarnya bernilai 24,53. Variabel kebijakan utang dengan rentang nilai dari 0,12 hingga 8,76 dengan nilai rata-rata sebesar 1,41 dan deviasi standarnya bernilai 1,67. Variabel *free cash flow* memiliki rentang nilai -1807077,0 hingga 1705190,0 dengan nilai rata-rata sebesar 366492,92 dan standar deviasinya bernilai 654204,25.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis data maka data diuji sesuai asumsi klasik, jika terjadi penyimpangan akan asumsi klasik digunakan pengujian statistic non parametric sebaliknya, asumsi klasik terpenuhi apabila digunakan statistic parametric untuk mendapatkan model regresi yang baik, model regresi tersebut harus terbebas dari Normalitas, Multikolinearitas, Autokorelasi dan Heteroskedasitas serta data yang dihasilkan harus terdistribusi normal

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada masing-masing variabel untuk mengetahui adanya tidak distribusi normal atau tidak maka digunakan pengambilan keputusan dengan cara mendeteksi residualnya dengan metode Kolmogorov Smirnov sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikan > 0.05 , maka residualnya berdistribusi normal.
2. Jika nilai nilai signifikan < 0.05 , maka residualnya berdistribusi tidak normal.

Tabel 4.4
Tabel Hasil Normalitas Kolmogorov Smirnov Setelah Menghilangkan Data Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.40291020
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.061
Test Statistic		.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.161 ^c
a. Test distribution is Normal.		

b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel diatas dengan nilai $n = 59$ setelah menghilangkan data outlier dengan menggunakan Z-score, Nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0,105 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari nilai α (0.05). Maka dapat disimpulkan Uji normalitas Kolmogorov Smirnov residualnya berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas pada analisa regresi linear berganda. Dasar pengambilan keputusan pada uji heteroskedastisitas yaitu:

1. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. maka terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Tabel Hasil Heteroskedastisitas Setelah Menghilangkan Data Outlier

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T
	B	Std. Error	Beta	

1	(Constant)	.372	.062		5.996	.000
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	-2.353E-5	.000	-.089	-.650	.519
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.011	.034	-.044	-.321	.750
	RESIKO BISNIS	-.010	.008	-.152	-1.145	.257
a. Dependent Variable: ABS_RES						

Berdasarkan tabel diatas pada variabel X1 (*Investment oppotunity set*) dengan nilai signifikan $0,519 > 0,05$, variable X2 (Kepemilikan institusional) dengan nilai signifikan $0,750 > 0,05$ dan variabel (Resiko bisnis) dengan nilai signifikan $0,257 > 0,05$. maka dapat disimpulkan semua variabel tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independent. Cara mendeteksi ada atau tidaknya multikolieritas dalam model regresi adalah dengan membandingkan persamaan regresi (R^2) dengan estimasi regresi yaitu :

1. Melihat nilai tolerance yaitu:

- Jika nilai toleransi lebih besar dari 0,10 maka artinya tidak terjadi multikolinearitas.
- Jika nilai toleransi lebih kecildari 0,10 maka artinya terjadi multikolinearitas.

2. Melihat nilai VIF yaitu:

- a. Jika nilai VIF lebih kecil dari 10,00 maka artinya tidak terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai VIF lebih besar dari 10,00 maka artinya terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.6
Tabel Hasil Multikolinearitas Setelah Menghilangkan Data Outlier

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	.947	1.056
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.947	1.056
	RESIKO BISNIS	1.000	1.000
a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG			

Berdasarkan tabel diatas nilai tolerance semua variable lebih besar dari nilai signifikan 0,10, sedangkan nilai VIF semua variabel lebih kecil dari nilai signifikan 10,00. maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

d. Uji Autokolerasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokolerasi. Dalam pengambilan keputusan menggunakan metode Durbin Watson (DW) kemudian dibandingkan dengan nilai d-tabel. Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan seperti kriteria sebagai berikut:

1. Jika $d < dl$, berarti terdapat autokorelasi positif.
2. Jika $d > (4 - dl)$, berarti terdapat autokorelasi negatif.
3. Jika $du < d < (4 - dl)$, berarti tidak terdapat autokorelasi.
4. Jika $dl < d < du$ atau $(4 - du)$, berarti tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.7
Tabel Hasil Autokolerasi Setelah Menghilangkan Data Outlier

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.372 ^a	.139	.092	.41375	1.171
a. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET					
b. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG					

Berdasarkan tabel diatas nilai du (berdasarkan tabel-dw) sebesar 1,6875 dan DL sebesar 1,4745 dan nilai $durbin-watson$ sebesar 1,171. berdasarkan nilai $dw <$ nilai $(4-DL)$ adalah 2,5255. sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokolerasi.

3. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa atau *Ordinary Least Square* (NLS). Semua uji asumsi klasik dipenuhi sebagaimana syarat metode *Ordinary Least Square* (NLS) dalam analisis regresi linear berganda, maka dapat dilakukan analisa sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji Regresi Linear Berganda Setelah Menghilangkan Data Outlier

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.063	.113		9.392	.000
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	.000	.000	-.323	-2.509	.015
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.133	.062	-.274	-2.128	.038
	RESIKO BISNIS	.001	.015	.005	.041	.968
a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG						

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai Konstanta sebesar 1.063, Variabel X1 (*Investment opportunity set*) adalah sebesar 0,000, variabel X2 (Kepemilikan institusional) adalah sebesar -0,133 dan variabel X3 (Resiko bisnis) adalah sebesar 0,001.

Kemudian ditransformasikan kedalam persamaan regresi logaritma (doubel log) yaitu sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + E$$

Dimana:

Y = Kebijakan Utang

X1 = *Investment opportunity set*

X2 = Kepemilikan Institusional

X2 = Resiko Bisnis

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien *Investment opportunity set*

β_2 = Koefisien Kepemilikan Instiyusional

β_3 = Koefisien Resiko Bisnis

E = Koefisien Error

Sehingga :

$$Y = 1,063 + 0,000X_1 + -0,133X_2 + 0,001X_3 + E$$

Koefisien β_0 dinamakan koefisien arah regresi dan menyatakan perubahan rata-rata variabel Y untuk setiap perubahan variabel X sebesar satu satuan. Perubahan ini pertambahan bila β bertandah positif dan penurunan bila β bertanda negatif . sehingga dari persamaan terrsbut dapat diterjemahkan:

1. Konstanta sebesar 1,063 menyatakan bahwa jika variabel X1, X2 dan X3 adalah 0 maka nilai variabel Y sebesar 1,063.
2. Koefisien regresi X1 sebesar 0,000 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai variabel X1 maka nilai variabel Y bertambah sebesar 0,000.
3. Koefisien regresi X2 sebesar -0,133 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai variabel X2 maka nilai variabel Y akan turun sebesar 4-0,133.

4. Koefisien regresi X_3 sebesar 0,001 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai variabel X_3 maka nilai variabel Y bertambah sebesar 0,001%.

4. Uji t

Uji ini digunakan pengambilan keputusan sebagai berikut:

a. Berdasarkan Nilai t-hitung dengan t-tabel yakni:

1. Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel, maka terjadi pengaruh
2. jika nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, maka tidak terjadi pengaruh

b. Berdasarkan nilai signifikan 0,05 yakni:

1. Jika nilai signifikan lebih kecil dari nilai 0,05 maka berpengaruh secara signifikan.
2. Jika nilai signifikan lebih besar dari nilai 0,05 maka tidak berpengaruh secara signifikan.

Nilai t tabel diperoleh dengan rumus persamaan berikut:

$$t \text{ tabel} = (a/2 ; n-k-1)$$

dimana:

α = nilai signifikan 0,05 (5%)

n = Jumlah Responden

k = Jumlah Variabel

sehingga :

$$t_{\text{tabel}} = (\alpha/2 ; n-k-1)$$

$$= (0,05/2 ; 59-2-1)$$

$$= (0,025 ; 55)$$

Berdasarkan distribusi nilai t tabel dengan 0,025;55 sebesar 2,004

Tabel 4.9

Hasil Uji t-Statistik

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.063	.113		9.392	.000
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	.000	.000	-.323	-2.509	.015
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.133	.062	-.274	-2.128	.038
	RESIKO BISNIS	.001	.015	.005	.041	.968
a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG						

a. Uji T-Statistik Pengaruh Variabel X1 dengan Variabel Y

Berdasarkan tabel 4.9 hasil analisa regresi linear regresi berganda nilai t hitung variabel X1 (*Investment opportunity set*) sebesar -2,509

lebih kecil t-tabel 2,004. dan nilai signifikansi (sig.) sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel X1 (*Investment opportunity set*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y (Kebijakan utang)

b. Uji T-Statistik Pengaruh Variabel X2 dengan Variabel Y

Berdasarkan tabel 4.9 hasil analisa regresi linear regresi berganda nilai t hitung variabel X2 (Kepemilikan institusional) sebesar -2,128 lebih besar dari t-tabel 2,004 dan nilai signifikansi (sig.) sebesar 0,038 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel X2 (Kepemilikan institusional) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y (Kebijakan utang).

c. Uji T-Statistik Pengaruh Variabel X3 dengan Variabel Y

Berdasarkan tabel 4.9 hasil analisa regresi linear regresi berganda nilai t hitung variabel X2 (Resiko bisnis) sebesar 0,041 lebih besar dari t-tabel 2,004 dan nilai signifikansi (sig.) sebesar 0,968 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel X2 (Resiko bisnis) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y (Kebijakan utang).

5. Uji f

Uji ini digunakan Pengambilan Keputusan sebagai berikut:

a. Berdasarkan nilai signifikan 0,05 yakni:

1. Jika nilai signifikan lebih kecil dari nilai 0,05 maka berpengaruh secara signifikan.
2. Jika nilai signifikan lebih besar dari nilai 0,05 maka tidak berpengaruh secara signifikan.

Tabel 4.10

Hasil Uji f-Statistik

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.515	3	.505	2.949	.041 ^b
	Residual	9.416	55	.171		
	Total	10.930	58			
a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG						
b. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET						

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai f-hitung sebesar 2,949 dengan nilai signifikan 0,041 lebih kecil dari nilai 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel X1 (*Investment opportunity set*), variabel X2 (Kepemilikan institusional) dan variabel X3 (Resiko bisnis) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (Kebijakan Utang).

6. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (R-square) dapat digunakan untuk memprediksi seberapa besar kontribusi pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dengan syarat hasil uji f-statistik analisis regresinya

bersignifikan. sebaliknya, jika hasil uji f-statistik analisisnya tidak bersignifikan maka nilai koefisien determinasi (R-Square) ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian ini digunakan hipotesa Nilai R-Square berkisar antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin mendekati 1, berarti modelnya semakin baik.

Tabel 4.11
Hasil Uji R-Square

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.372 ^a	.139	.092	.41375
a. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET				
b. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG				

Berdasarkan pada tabel diatas dapat diketahui nilai koefisien determinas (R Square) sebesar 0,139. Besarnya nilai R square $0,139 = 13,9\%$ yang mengandung arti bahwa variabel *investment opportunity set* (X1), kepemilikan institusional (X2) dan Resiko bisnis (X3) berpengaruh terhadap variabel kebijakan utang (Y) sebesar 13,9% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 86.1% yang didapat dari hasil pengurangan $100\% - 13,9\%$.

7. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Untuk menguji variabel moderasi, pada H4, H5, dan H6 maka digunakan uji interaksi dalam hal ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

1) Uji Interaksi

Hasil Uji t (Uji Parsial)

Model		Coefficients ^a			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.019	.125		8.159	.000
	Investment Opportunity Set	.000	.000	-.342	-2.244	.029
	Kepemilikan Institusional	-.079	.089	-.163	-.885	.380
	Risiko Bisnis	-.002	.016	-.018	-.136	.892
	Free Cash Flow	2.059E-7	.000	.316	.934	.355
	X1.M	-2.222E-11	.000	-.034	.148	.883
	X2.M	-1.510E-7	.000	-.288	-.964	.340
	X3.M	-7.900E-9	.000	-.035	-.249	.805

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

Tabel 4.15
Hasil Uji t (Resiko Bisnis dan *Free Cash Flow*)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.778	.065		11.909	.000
	Risiko Bisnis	.002	.016	.013	.095	.924
	Free Cash Flow	-8.459E-9	.000	-.013	-.097	.923
a. Dependent Variable: Kebijakan Utang						

Tabel 4.13 uji tanpa interaksi variabel *investment opportunity set* dan *free cash flow*, menunjukkan signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,791, Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Selanjutnya pada hasil uji MRA regresi dengan interaksi pada Tabel 4.15, menunjukkan bahwa interaksi *investment opportunity set* dan *free cash flow* diperoleh bahwa $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, yakni $-0,148 > 2,005$ df (59-4) serta tingkat signifikansi 0,883 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* merupakan bukan variabel moderasi. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H_4) yang diajukan bahwa *free cash flow* memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan utang ditolak.

Tabel 4.14 uji tanpa interaksi variabel kepemilikan institusional dan *free cash flow*, menunjukkan signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,985, Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Selanjutnya pada hasil uji MRA regresi dengan interaksi pada Tabel

4.15, menunjukkan bahwa interaksi kepemilikan institusional dan *free cash flow* diperoleh bahwa $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, yakni $-0,064 > 2,004$ df (59-4) serta tingkat signifikansi 0,340 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* merupakan bukan variabel moderasi. Oleh karena itu, hipotesis kelima (H_5) yang diajukan bahwa *free cash flow* memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang ditolak.

Tabel 4.15 uji tanpa interaksi variabel resiko bisnis dan *free cash flow*, menunjukkan signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,923, Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Selanjutnya pada hasil uji MRA regresi dengan interaksi pada Tabel 4.15, menunjukkan bahwa interaksi resiko bisnis dan *free cash flow* diperoleh bahwa $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, yakni $-0,249 > 2,004$ df (59-4) serta tingkat signifikansi 0,805 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* merupakan bukan variabel moderasi. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H_6) yang diajukan bahwa *free cash flow* memoderasi pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan utang ditolak.

C. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini secara singkat disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.16
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H1	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang	Hipotesis Diterima
H2	Kepemilikan institusioanl berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang	Hipotesis Diterima
H3	Resiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang	Hipotesis Ditolak
H4	<i>Free cash flow</i> memperkuat pengaruh <i>investment opportunity set</i> terhadap kebijakan utang	Hipotesis Ditolak
H5	<i>Free cash flow</i> memperlemah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang	Hipotesis Ditolak
H6	<i>Free cash flow</i> memperkuat pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan utang	Hipotesis Ditolak

Sumber: Data sekunder yang diolah, (2019)

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan utang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment Opportunity Set* memengaruhi kebijakan utang. Ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam investigasi H1 diterima. H1 yaitu, ada pengaruh antara *investment Opportunity Set* dalam kebijakan utang, variabel dikatakan berpengaruh. Jadi, hasil yang diperoleh memiliki arah pengaruh negatif dan signifikan atau tidak mempengaruhi arah *investment Opportunity Set* dengan kebijakan utang. Hasil ini

menunjukkan bahwa semakin banyak tingkat peluang investasi meningkat, kebijakan utang akan berkurang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat (Pramiska, 2016) bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset di tempat dan opsi investasi masa depan, Jika IOS memengaruhi nilai perusahaan dan terkait dengan kompetensi perusahaan, IOS memanfaatkan peluang untuk bersaing dengan perusahaan lain yang setara dengan grup industrinya. Oleh karena itu, kebijakan hutang akan dihapuskan atau dikurangi ketika pembiayaan kegiatan perusahaan berkurang jika nilai keuntungan dalam keputusan investasi masa depan. Ini terjadi bahwa kekayaan yang akan diperoleh dari hasil keputusan investasi sangat besar, hutang atau kebijakan pembiayaan yang berasal dari pinjaman akan berkurang karena perusahaan dapat mengambil lebih banyak dana tanpa harus meminjam dana.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yakni Megawati dan Suci Kurnia (2015), dengan hasil penelitian didapatkan bahwa *investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2. Pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Kebijakan utang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian H1 diterima. H1 yaitu ada pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang, dikatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh. Kemudian hasil yang didapat yaitu memiliki arah pengaruh negatif

dan signifikan atau tidak searah antara kepemilikan institusional dengan kebijakan utang. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan perkreditan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat yang diajukan oleh (Sobrina *et al.*, 2018) Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi biaya keagenan melalui pengawasan yang efektif oleh otoritas kelembagaan, sehingga mengurangi penggunaan utang. Jadi, jika proporsi saham yang dimiliki perusahaan meningkat, anda dapat mengurangi utang yang digunakan oleh perusahaan karena pengawasan yang ketat akan membatasi perilaku pengelola dalam menggunakan pinjaman tersebut dan akan membatasi perilaku pengelola selama menggunakan pinjaman tersebut sehingga pengawasan kelembagaan yang lebih aktif akan mengurangi hutang perusahaan. .

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Elva Nuraina (2012), hasil penelitian menunjukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

3. Pengaruh risiko bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan utang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa resiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian Ha diterima. Ha yaitu tidak ada pengaruh antara resiko bisnis terhadap kebijakan utang, dikatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh. Kemudian hasil yang didapat yaitu memiliki tidak ada pengaruh dengan kebijakan utangl

dengan nilai sig yang didapat adalah 0,968. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat resiko bisnis maka kebijakan utang akan tinggi pula.

Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat Sari dan Wirajaya (2017), terungkap bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka semakin sedikit utang yang dimiliki perusahaan, karena dengan menggunakannya akan meningkatkan likuiditas perusahaan. Semakin sedikit risiko yang didapat perusahaan, semakin besar peluang bagi perusahaan untuk menggunakan sistem pembiayaan eksternal karena kreditor melihat perusahaan sebagai risiko rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana Intan Prathiwi I Putu Yadnya (2017) yang menunjukan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Utang dimoderasi Oleh *Free Cas Flow*

Free cas flow berdasarkan hipotesis keempat (H4) diduga dapat memoderasi hubungan antara *investment opportunity set* terhadap kebijakan utang. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji parsial (uji t) pada tabel 4.15, dimana variabel *investment opportunity set* berinteraksi dengan variabel moderasi *Free cas flow* memiliki nilai probabilitas diatas nilai standar signifikansi. Hal ini menunjukkan bahwa *Free cas flow* tidak dapat memoderasi hubungan antara *investement opportunity set* terhadap kebijakan utang. Sehingga, variabel *Free cas flow* tidak memperkuat pengaruh *investement opportunity set* terhadap kebijakan utang.

Menurut (Gusti, 2013), ketika *investment opportunity set*, Penggunaan utang perusahaan akan lebih sedikit karena perusahaan lebih memilih untuk berinvestasi daripada menggunakan utang. Arus kas bebas adalah kas yang tersedia dari perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai kegiatan, seperti membayar kembali pinjaman, membeli kembali saham, membayar dividen, atau menyimpannya untuk peluang pertumbuhan di masa depan. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang lebih bebas maka dana tersebut akan digunakan untuk kebijakan pinjaman, sedangkan pada saat perusahaan sedang dalam keadaan rendah maka peluang investasi yang tinggi akan dijadikan sebagai peluang untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan.

5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh *Free Cas Flow*

Free cas flow berdasarkan hipotesis kelima (H5) diduga dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji parsial (uji t) pada tabel 4.15, dimana variabel kepemilikan institusional berinteraksi dengan variabel moderasi *Free cas flow* memiliki nilai probabilitas diatas nilai standar signifikansi. Hal ini menunjukkan bahwa *Free cas flow* tidak dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Sehingga, variabel *Free cas flow* tidak memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.

Menurut (Lestari *et al.*, 2017), *Free cash flow* apakah ada arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada semua investor (pemegang saham dan

pemegang utang) setelah perusahaan menempatkan semua investasinya pada aset tetap dan modal ekuitas? Diperlukan untuk melanjutkan proses. Oleh karena itu, jika semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin tinggi tingkat kontrol yang dilakukan oleh bagian eksternal perusahaan dalam kebijakan utang. Oleh karena itu, kepemilikan institusional yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan utang di mana *Free cash flow* yang tinggi akan ditetapkan dalam kebijakan laba karena investor akan berhenti untuk menjaga biaya operasional.

6. Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang dimoderasi oleh *Free cas Flow*

Free cas flow berdasarkan hipotesis kelima (H6) diduga dapat memoderasi hubungan antara resiko bisnis terhadap kebijakan utang. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji parsial (uji t) pada tabel 4.15, dimana variabel resiko bisnis berinteraksi dengan variabel moderasi *Free cas flow* memiliki nilai probabilitas diatas nilai standar signifikansi. Hal ini menunjukkan bahwa *Free cas flow* tidak dapat memoderasi hubungan antara resiko bisnis terhadap kebijakan utang. Sehingga, variabel *Free cas flow* tidak memperkuat pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan utang.

Menurut Sari dan Wirajaya (2017) mereka mengungkapkan bahwa semakin tinggi resiko yang ditimbulkan oleh suatu perusahaan maka semakin sedikit hutang yang akan dimiliki perusahaan, karena dengan menggunakannya akan meningkatkan likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, arus kas bebas yang tinggi akan dipertahankan untuk penggunaan utang perusahaan, sehingga likuiditas perusahaan tinggi karena

likuiditas juga merupakan bagian dari risiko komersial. Jika likuiditas perusahaan menurun, risiko komersial akan menjadi besar karena ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tersebut diatas, maka penulis menyimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *Investment Opportunity Set* (X1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang
2. Variabel kepemilikan institusional (X2) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan utang
3. Variabel risiko bisnis (X3) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan utang
4. Variabel *free cash flow* memoderasi tidak berpengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan utang atau variabel *free cash flow* bukan sebagai variabel moderasi
5. Variabel *free cash flow* memoderasi tidak berpengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang atau variabel *free cash flow* bukan sebagai variabel moderasi
6. Variabel *free cash flow* memoderasi tidak berpengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang atau variabel *free cash flow* bukan sebagai variabel moderasi

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut diatas, maka penulis memberikan saran yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari kebijakan utang secara keseluruhan. .
2. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel bebas yang lain untuk mengetahui fakt-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang serta variabel moderasi lain.



Daftar Pustaka

- Abdurrahman, A. Z., N.R Erinos, dan S. Taqwa. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2): 589-604.
- Affifah, O. G., A. E. Ratih, dan A. Husna. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal*, 1-20.
- Al-Qur'an dan hadits
- Astutik, P.P., H. Setiono, dan T. R. Nugroho. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2013-2017). *Jurnal*.
- Atmajaya, R., Ramatha, I, dan W. Suartana, I. W. 2017. Pengaruh Minat Pelajar pada Pemahaman Akuntansi dengan Kecerdasan Emosional dan Kecerdasan Spiritual sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(5): 2021-2046.
- Bernice, Y. 2015. "The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size towards Debt Policy". *Journal International Conference and Bussines Economics and Accounting*.
- Brigham, E. F. Dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, I. 2006. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Skripsi*.
- Erdiana, Helda Endah. 2011. Analisis Pengaruh Firm size, Business Risk, Profitability, Assets Growth dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Faisal, M. 2004. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Set Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Pperusahaan-Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*.
- Fitriyah, F. K. dan D. Hidayat. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Utang. *Media riset akuntansi*, 1(1): 31-75.

- Gusti, B. F. 2013. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Jogjakarta: BPFE.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAA*, 9(2): 117-126.
- Indahningrum, R. P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3): 189-207.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. 2012. Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): 14-28.
- Lestari, I. P., R. Andini, SE. MM. dan Abrar. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2016). *Jurnal*.
- Linda., M. F. Lautania, dan M. Arfandynata. 2017. Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1): 91-112.
- Lindrawati, A. S. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, *Free Cash Flow* dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Artikel Ilmiah*.
- Mahsunah, T. dan S. B. Hermanto. 2013. Pengaruh *free Cash Flow*, Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 2(12): 1-19.
- Megawati dan Kurnia, S. 2015. Pengaruh Insider Ownership, *Investment Opportunity Set (IOS)*, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(1): 92-109.
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Murtiningtyas, A.I. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2): 1-6.

- Nabela dan Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Property and Real Estate di BEI. *Jurnal Manajemen*, 1(1): 1-8.
- Natalia, S. 2016. Pengaruh Size Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal-Lia*.
- Nofiani, R. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow (FCF)*, dan *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016. *Jurnal*.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Akrual*, 4(1): 51-70.
- Patricia, M. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*.
- Pramiska, D. A. 2016. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 1-12.
- Prathiwi, N. D. I. dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1): 60-86.
- Putri, D. A. 2013. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Huang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal manajemen*, 2 (2):1122.
- Putri, G. A. P dan Chabachib, M. 2013. Analisa Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan yang Berkaitan dengan Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Tesis*.
- Putri, T. D. H. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Blockholder Ownership terhadap Kebijakan Utang (Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2012). *Skripsi*.

- Rahayu, A. A. P dan W. Y. Gerianta. 2018. *Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2): 856-883.
- Rohmah, U. A., R. Andini, dan A. Pranaditya. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016). *Journal Of Accounting* 2018, 1-12.
- Sari N.P. S.P. dan I. G. A. Wirajaya. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Risiko Bisnis pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3): 2260-2289.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawati, L. W. dan R. Raymond. 2016. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividend Payout Ratio, Tangibility, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Balance*, 14(2): 145-166.
- Setyawan, F. A. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal*.
- Sheisarvian, R. M., N. Sudjana, dan M. Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 22 (1): 1-9.
- Sobrina, S. A., J. Susyanti, dan M. K. ABS. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Tarif Pajak terhadap Kebijakan Hutang (Study kasus pada Perusahaan Property&Real Estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017). *e-Jurnal Riset Manajemen*, 87-98.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Surya, D. dan D. A. Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(3): 213-225.
- Warapsari, A. A. A. U. dan I. G. N. A. Suaryana. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3): 2288-2315.

- Yeniatie dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1).
- Yulia, A. dan Nurhaida. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Set Peluang Investasi pada Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 10(2): 69-79.
- Yulianto, A. H. 2010. Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*.
- Zuraidah, Ahmad, Abdullah dan Shashazrina Roslan. 2012. Capital Structure Effect on Firms Performance: Focusing on Consumers and Industrials Sectors on Malaysian Firms. *International Review of Business Research Papers*, 8(5): 137-1.



LAMPIRAN 1

DATA SAMPEL



Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk.
2	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
3	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
4	ASRI	ALAM SUTERA REALTY Tbk
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
6	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
7	CTRA	Ciputra Development Tbk
8	DART	Duta Anggada Realty Tbk
9	DILD	Intiland Development Tbk
10	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
11	EMDE	Megapolitan Developments Tbk
12	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
13	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
14	GWSA	PT. Greenwood Sejahtera Tbk
15	IDPRA	PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk.
16	JRPT	Jaya Real Property Tbk
17	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
19	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk

20	MMLP	PT. Mega Manunggal Property Tbk.
21	MTLA	Metropolitan Land Tbk
22	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
23	PTPP	PP (Persero) Tbk
24	PWON	Pakuwon Jati Tbk
25	RODA	Pikko Land Development Tbk
26	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
27	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
28	TARA	PT. Sitara Propertindo Tbk

Distribusi Nilai t

d.f	t _{0.10}	t _{0.05}	t _{0.025}	t _{0.01}	t _{0.005}	d.f	t _{0.10}	t _{0.05}	t _{0.025}	t _{0.01}	t _{0.005}
1	3.078	6.314	12.71	31.82	63.66	61	1.296	1.671	2.000	2.390	2.659
2	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	62	1.296	1.671	1.999	2.389	2.659
3	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	63	1.296	1.670	1.999	2.389	2.658
4	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	64	1.296	1.670	1.999	2.388	2.657
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	65	1.296	1.670	1.998	2.388	2.657
6	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	66	1.295	1.670	1.998	2.387	2.656
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	67	1.295	1.670	1.998	2.387	2.655
8	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	68	1.295	1.670	1.997	2.386	2.655
9	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	69	1.295	1.669	1.997	2.386	2.654
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	70	1.295	1.669	1.997	2.385	2.653
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	71	1.295	1.669	1.996	2.385	2.653
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	72	1.295	1.669	1.996	2.384	2.652
13	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	73	1.295	1.669	1.996	2.384	2.651
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	74	1.295	1.668	1.995	2.383	2.651
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	75	1.295	1.668	1.995	2.383	2.650
16	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	76	1.294	1.668	1.995	2.382	2.649
17	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	77	1.294	1.668	1.994	2.382	2.649
18	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	78	1.294	1.668	1.994	2.381	2.648
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	79	1.294	1.668	1.994	2.381	2.647

20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	80	1.294	1.667	1.993	2.380	2.647
21	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	81	1.294	1.667	1.993	2.380	2.646
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	82	1.294	1.667	1.993	2.379	2.645
23	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	83	1.294	1.667	1.992	2.379	2.645
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	84	1.294	1.667	1.992	2.378	2.644
25	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	85	1.294	1.666	1.992	2.378	2.643
26	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	86	1.293	1.666	1.991	2.377	2.643
27	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	87	1.293	1.666	1.991	2.377	2.642
28	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	88	1.293	1.666	1.991	2.376	2.641
29	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	89	1.293	1.666	1.990	2.376	2.641
30	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	90	1.293	1.666	1.990	2.375	2.640
31	1.309	1.696	2.040	2.453	2.744	91	1.293	1.665	1.990	2.374	2.639
32	1.309	1.694	2.037	2.449	2.738	92	1.293	1.665	1.989	2.374	2.639
33	1.308	1.692	2.035	2.445	2.733	93	1.293	1.665	1.989	2.373	2.638
34	1.307	1.691	2.032	2.441	2.728	94	1.293	1.665	1.989	2.373	2.637
35	1.306	1.690	2.030	2.438	2.724	95	1.293	1.665	1.988	2.372	2.637
36	1.306	1.688	2.028	2.434	2.719	96	1.292	1.664	1.988	2.372	2.636
37	1.305	1.687	2.026	2.431	2.715	97	1.292	1.664	1.988	2.371	2.635
38	1.304	1.686	2.024	2.429	2.712	98	1.292	1.664	1.987	2.371	2.635
39	1.304	1.685	2.023	2.426	2.708	99	1.292	1.664	1.987	2.370	2.634
40	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	100	1.292	1.664	1.987	2.370	2.633
41	1.303	1.683	2.020	2.421	2.701	101	1.292	1.663	1.986	2.369	2.633

42	1.302	1.682	2.018	2.418	2.698	102	1.292	1.663	1.986	2.369	2.632
43	1.302	1.681	2.017	2.416	2.695	103	1.292	1.663	1.986	2.368	2.631
44	1.301	1.680	2.015	2.414	2.692	104	1.292	1.663	1.985	2.368	2.631
45	1.301	1.679	2.014	2.412	2.690	105	1.292	1.663	1.985	2.367	2.630
46	1.300	1.679	2.013	2.410	2.687	106	1.291	1.663	1.985	2.367	2.629
47	1.300	1.678	2.012	2.408	2.685	107	1.291	1.662	1.984	2.366	2.629
48	1.299	1.677	2.011	2.407	2.682	108	1.291	1.662	1.984	2.366	2.628
49	1.299	1.677	2.010	2.405	2.680	109	1.291	1.662	1.984	2.365	2.627
50	1.299	1.676	2.009	2.403	2.678	110	1.291	1.662	1.983	2.365	2.627
51	1.298	1.675	2.008	2.402	2.676	111	1.291	1.662	1.983	2.364	2.626
52	1.298	1.675	2.007	2.400	2.674	112	1.291	1.661	1.983	2.364	2.625
53	1.298	1.674	2.006	2.399	2.672	113	1.291	1.661	1.982	2.363	2.625
54	1.297	1.674	2.005	2.397	2.670	114	1.291	1.661	1.982	2.363	2.624
55	1.297	1.673	2.004	2.396	2.668	115	1.291	1.661	1.982	2.362	2.623
56	1.297	1.673	2.003	2.395	2.667	116	1.290	1.661	1.981	2.362	2.623
57	1.297	1.672	2.002	2.394	2.665	117	1.290	1.661	1.981	2.361	2.622
58	1.296	1.672	2.002	2.392	2.663	118	1.290	1.660	1.981	2.361	2.621
59	1.296	1.671	2.001	2.391	2.662	119	1.290	1.660	1.980	2.360	2.621
60	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	120	1.290	1.660	1.980	2.360	2.620

Dari "Table of Percentage Points of the t-Distribution." *Biometrika*, Vol. 32. (1941), p. 300.

Reproduced by permission of the Biometrika Trustess.

OUTPUT ANALISIS REGRESI LINEAR

DESCRIPTIVES VARIABLES=X1 X2 X3 Y Z

/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.

Descriptives

Notes		
Output Created	29-NOV-2019 02:40:02	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet5
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	112
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	All non-missing data are used.
Syntax	DESCRIPTIVES VARIABLES=X1 X2 X3 Y Z /STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.	
Resources	Processor Time	00:00:00.00

Elapsed Time	00:00:00.00
--------------	-------------

[DataSet5]

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Investment Opportunity Set	112	59.61	17551.18	1770.7041	2924.38643
Kepemilikan Instisional	112	.21	6.83	1.6097	1.70599
Resiko Bisnis	112	-119.14	177.27	2.3288	24.52414
Kebijakan Utang	112	.12	8.76	1.4037	1.66187
Free Cash Flow	112	-1807077.00	1705190.00	366492.9107	654204.24960
Valid N (listwise)	112				

DATASET ACTIVATE DataSet4.

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X1 X2 X3

/SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED)

/RESIDUALS DURBIN

/SAVE RESID.

Regression

Notes

Output Created		29-NOV-2019 05:22:49
Comments		
Input	Data	F:\DOC-PROJECT\GROUP OLAH DATA\RUSNAWATI\DATASE T-UTAMA.sav
	Active Dataset	DataSet4
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>

	N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax	REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y /METHOD=ENTER X1 X2 X3 /SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED) /RESIDUALS DURBIN /SAVE RESID.	
Resources	Processor Time	00:00:04.41
	Elapsed Time	00:00:08.45
	Memory Required	2036 bytes

	Additional Memory Required for Residual Plots	224 bytes
Variables Created or Modified	RES_1	Unstandardized Residual

[DataSet4] F:\DOC-PROJECT\GROUP OLAH DATA\RUSNAWATI\DATASET-UTAMA.sav

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL , INVESTMENT OPPORTUNITY SET ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.372 ^a	.139	.092	.41375	1.171

a. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.515	3	.505	2.949	.041 ^b
	Residual	9.416	55	.171		
	Total	10.930	58			

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

b. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 MAKASSAR

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.063	.113		9.392	.000
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	.000	.000	-.323	-2.509	.015
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.133	.062	-.274	-2.128	.038
	RESIKO BISNIS	.001	.015	.005	.041	.968

Coefficients^a

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	.947	1.056
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.947	1.056
	RESIKO BISNIS	1.000	1.000

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	(Constant)	Variance Proportions	
					INVESTMENT OPPORTUNITY SET	KEPEMILIKAN INSTITUSIONA L
1	1	2.390	1.000	.04	.05	.05
	2	.915	1.616	.00	.02	.01
	3	.553	2.079	.00	.49	.28
	4	.143	4.088	.96	.43	.67

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions	
		RESIKO BISNIS	
1	1		.02
	2		.96
	3		.00
	4		.01

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

Residuals Statistics^a

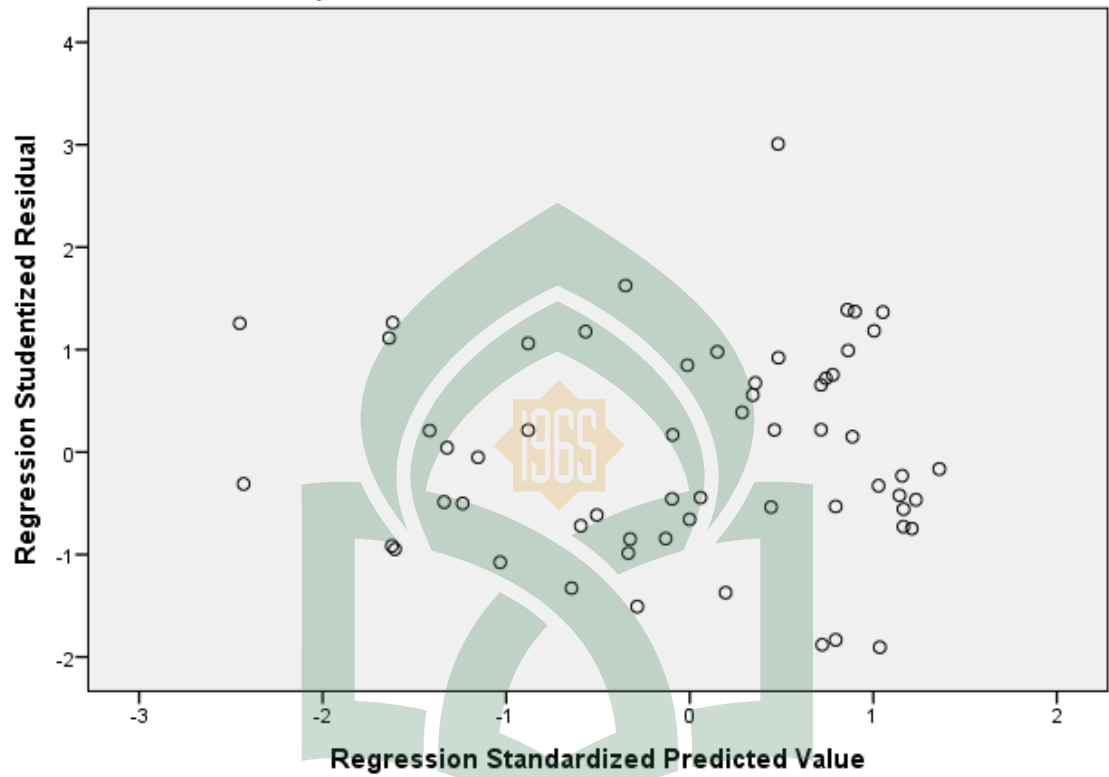
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.3806	.9965	.7768	.16161	59
Std. Predicted Value	-2.452	1.360	.000	1.000	59
Standard Error of Predicted Value	.059	.197	.102	.034	59
Adjusted Predicted Value	.2519	1.0001	.7750	.16890	59
Residual	-.77410	1.22552	.00000	.40291	59
Std. Residual	-1.871	2.962	.000	.974	59
Stud. Residual	-1.905	3.008	.002	1.004	59
Deleted Residual	-.80377	1.26370	.00183	.42911	59
Stud. Deleted Residual	-1.954	3.260	.005	1.024	59
Mahal. Distance	.187	12.111	2.949	2.882	59
Cook's Distance	.000	.117	.016	.024	59
Centered Leverage Value	.003	.209	.051	.050	59

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R

NPAR TESTS

/K-S (NORMAL) =RES_1

/MISSING ANALYSIS

NPar Tests

Notes

Output Created		29-NOV-2019 05:23:02
Comments		
Input	Data	F:\DOC-PROJECT\GROUP OLAH DATA\RUSNAWATI\DATASE T-UTAMA.sav
	Active Dataset	DataSet4
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each test are based on all cases with valid data for the variable(s) used in that test.

Syntax		NPAR TESTS /K-S(NORMAL)=RES_1 /MISSING ANALYSIS.
Resources	Processor Time	00:00:00.02
	Elapsed Time	00:00:00.02
	Number of Cases Allowed ^a	393216

a. Based on availability of workspace memory.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.40291020
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.061
Test Statistic		.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.161 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

```

COMPUTE ABS_RES=ABS (RES_1) .
EXECUTE .
REGRESSION
  /MISSING LISTWISE
  /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
  /CRITERIA=PIN (.05) POUT (.10)
  /NOORIGIN
  /DEPENDENT ABS_RES
  /METHOD=ENTER X1 X2 X3
  /SCATTERPLOT= (*SRESID , *ZPRED) .

```

Regression

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 MAKASSAR

Notes

Output Created	29-NOV-2019 05:23:57
Comments	
Input	Data
	F:\DOC-PROJECT\GROUP OLAH DATA\RUSNAWATI\DATASE T-UTAMA.sav

	Active Dataset	DataSet4
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax	REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT ABS_RES /METHOD=ENTER X1 X2 X3 /SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED).	
Resources	Processor Time	00:00:01.00
	Elapsed Time	00:00:00.38

Memory Required	2076 bytes
Additional Memory Required for Residual Plots	224 bytes

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL , INVESTMENT OPPORTUNITY SET ^b		Enter

a. Dependent Variable: ABS_RES

b. All requested variables entered.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.175 ^a	.031	-.022	.22698

a. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET

b. Dependent Variable: ABS_RES

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.089	3	.030	.577	.632 ^b
	Residual	2.834	55	.052		
	Total	2.923	58			

a. Dependent Variable: ABS_RES

b. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.372	.062		5.996	.000
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	-2.353E-5	.000	-.089	-.650	.519
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.011	.034	-.044	-.321	.750
	RESIKO BISNIS	-.010	.008	-.152	-1.145	.257

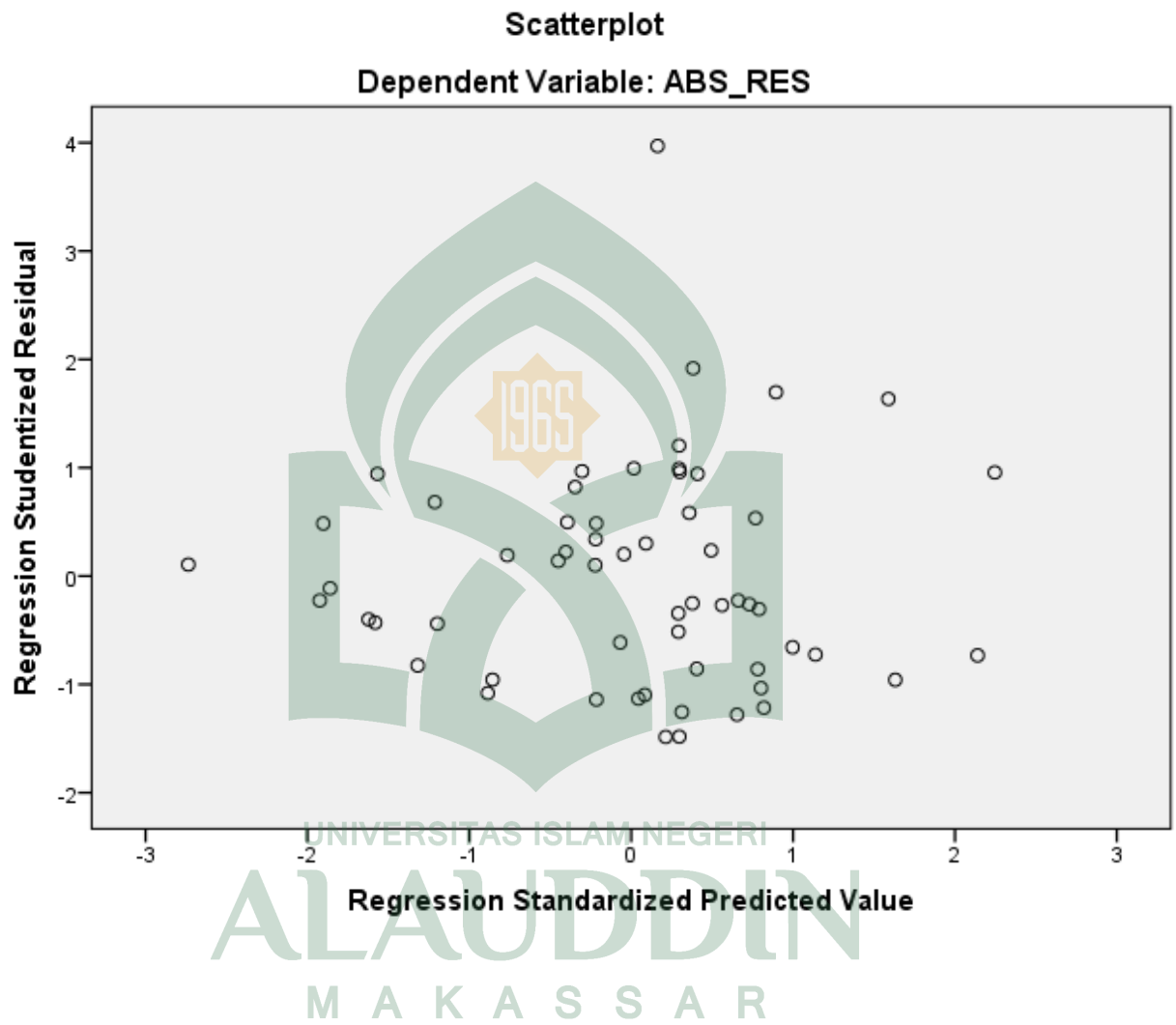
a. Dependent Variable: ABS_RES

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.2244	.4198	.3317	.03923	59
Std. Predicted Value	-2.736	2.246	.000	1.000	59
Standard Error of Predicted Value	.032	.108	.056	.019	59
Adjusted Predicted Value	.2172	.4328	.3322	.04300	59
Residual	-.32321	.88740	.00000	.22103	59
Std. Residual	-1.424	3.910	.000	.974	59
Stud. Residual	-1.486	3.970	-.001	1.002	59
Deleted Residual	-.35187	.91505	-.00046	.23407	59
Stud. Deleted Residual	-1.503	4.657	.012	1.055	59
Mahal. Distance	.187	12.111	2.949	2.882	59
Cook's Distance	.000	.123	.015	.021	59
Centered Leverage Value	.003	.209	.051	.050	59

a. Dependent Variable: ABS_RES

Charts



DATASET ACTIVATE DataSet5.

```
SAVE  OUTFILE='F:\DOC-PROJECT\GROUP  OLAH  DATA\RUSNAWATI\INPUT
SPSS-DATA ORI.sav'
```

```
/COMPRESSED.
```

```
DATASET ACTIVATE DataSet4.
```

```
DATASET CLOSE DataSet5.
```

```
REGRESSION
```

```
/MISSING LISTWISE
```

```
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
```

```
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
```

```
/NOORIGIN
```

```
/DEPENDENT Y
```

```
/METHOD=ENTER X1 X2 X3
```

```
/SCATTERPLOT=(*SRESID ,*ZPRED).
```

Regression

Notes

Output Created	29-NOV-2019 05:46:55
Comments	
Input	Data F:\DOC-PROJECT\GROUP OLAH DATA\RUSNAWATI\DATASE T-UTAMA.sav
Active Dataset	DataSet4
Filter	<none>

	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax	REGRESSION	
	/MISSING LISTWISE	
	/STATISTICS COEFF	
	OUTS R ANOVA	
	/CRITERIA=PIN(.05)	
	POUT(.10)	
	/NOORIGIN	
Resources	/DEPENDENT Y	
	/METHOD=ENTER X1 X2	
	X3	
	/SCATTERPLOT=(*SRESID	
	,*ZPRED).	
	Processor Time	00:00:00.45
	Elapsed Time	00:00:00.63
	Memory Required	2076 bytes

Additional Memory Required for Residual Plots	224 bytes
--	-----------

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL , INVESTMENT OPPORTUNITY SET ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.372 ^a	.139	.092	.41375

a. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.515	3	.505	2.949	.041 ^b
	Residual	9.416	55	.171		
	Total	10.930	58			

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

b. Predictors: (Constant), RESIKO BISNIS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.063	.113		9.392	.000
	INVESTMENT OPPORTUNITY SET	.000	.000	-.323	-2.509	.015
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	-.133	.062	-.274	-2.128	.038
	RESIKO BISNIS	.001	.015	.005	.041	.968

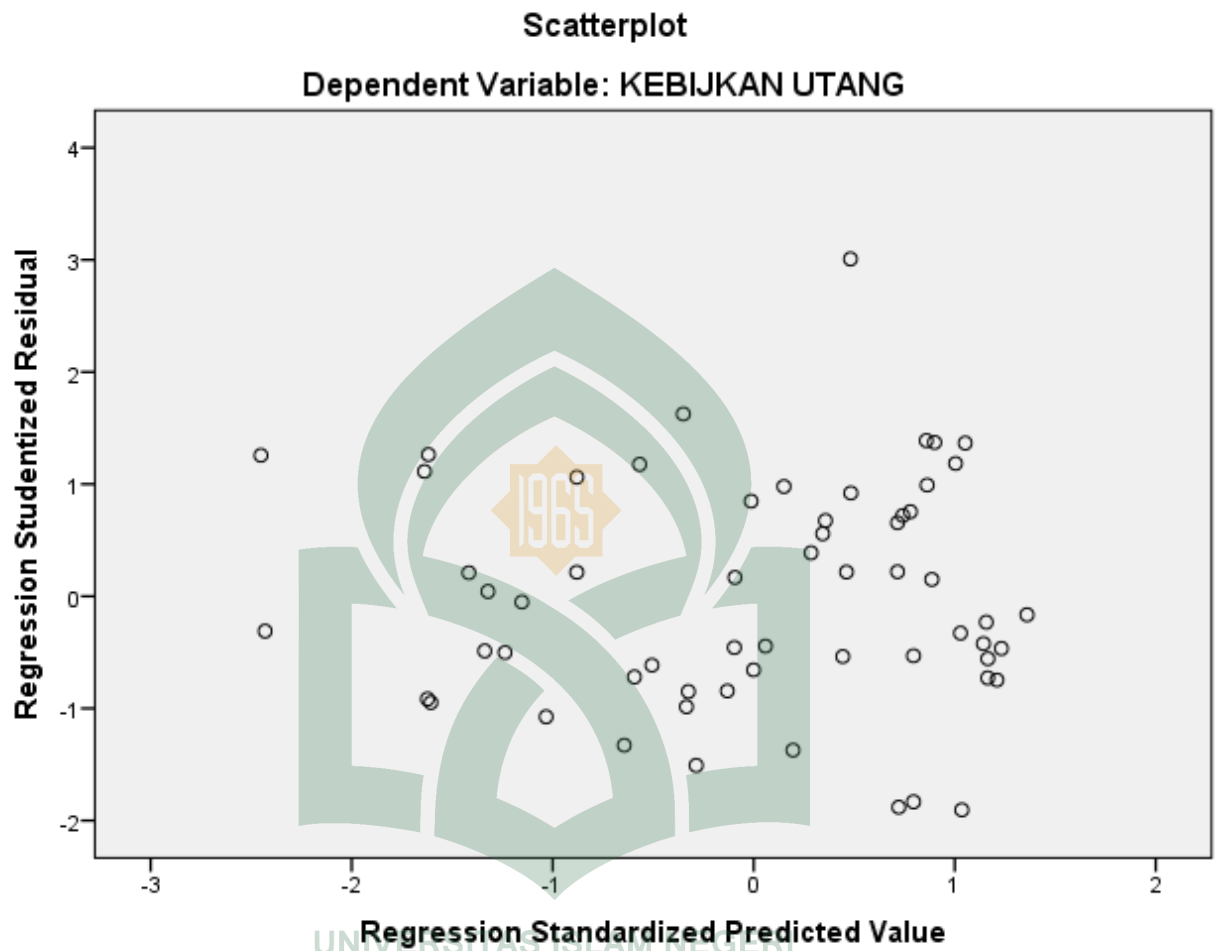
a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.3806	.9965	.7768	.16161	59
Std. Predicted Value	-2.452	1.360	.000	1.000	59
Standard Error of Predicted Value	.059	.197	.102	.034	59
Adjusted Predicted Value	.2519	1.0001	.7750	.16890	59
Residual	-.77410	1.22552	.00000	.40291	59
Std. Residual	-1.871	2.962	.000	.974	59
Stud. Residual	-1.905	3.008	.002	1.004	59
Deleted Residual	-.80377	1.26370	.00183	.42911	59
Stud. Deleted Residual	-1.954	3.260	.005	1.024	59
Mahal. Distance	.187	12.111	2.949	2.882	59
Cook's Distance	.000	.117	.016	.024	59
Centered Leverage Value	.003	.209	.051	.050	59

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN UTANG

Charts



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R

OUTPUT ANALISIS REGRESI MODERAT

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X1 M.

Regression

Notes

Output Created	30-DEC-2019 08:12:51
Comments	
Input	Data
	F:\DOC-PROJECT\JOD OF 2018\0090CT07-D7583-RUSNAWATI\REVISI\DATAS ET2.sav
Active Dataset	DataSet1
Filter	<none>
Weight	<none>
Split File	<none>
N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing
	User-defined missing values are treated as missing.

Cases Used		Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax	REGRESSION	
	/MISSING LISTWISE	
	/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA	
	/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)	
Resources	/NOORIGIN	
	/DEPENDENT Y	
	/METHOD=ENTER X1 M.	
	Processor Time	00:00:00.02
	Elapsed Time	00:00:00.10
	Memory Required	1676 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	0 bytes

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Free Cash Flow, Investment Opportunity Set ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.263 ^a	.069	.036	.42601

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Investment Opportunity Set

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 MAKASSAR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.755	2	.377	2.079	.135 ^b
	Residual	10.163	56	.181		
	Total	10.918	58			

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Investment Opportunity Set

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.882	.080		11.019	.000
	Investment Opportunity Set	.000	.000	-.267	-2.037	.046
	Free Cash Flow	2.269E-8	.000	.035	.266	.791

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X2 M.

Regression

Notes		
Output Created		30-DEC-2019 08:13:58
Comments		
Input	Data	F:\DOC-PROJECT\JOD OF 2018\0090CT07-D7583-RUSNAWATI\REVISI\DATAS ET2.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.

Cases Used		Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax	REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y /METHOD=ENTER X2 M.	
Resources	Processor Time	00:00:00.02
	Elapsed Time	00:00:00.02
	Memory Required	1676 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	0 bytes

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.198 ^a	.039	.005	.43276

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.430	2	.215	1.148	.325 ^b
	Residual	10.488	56	.187		
	Total	10.918	58			

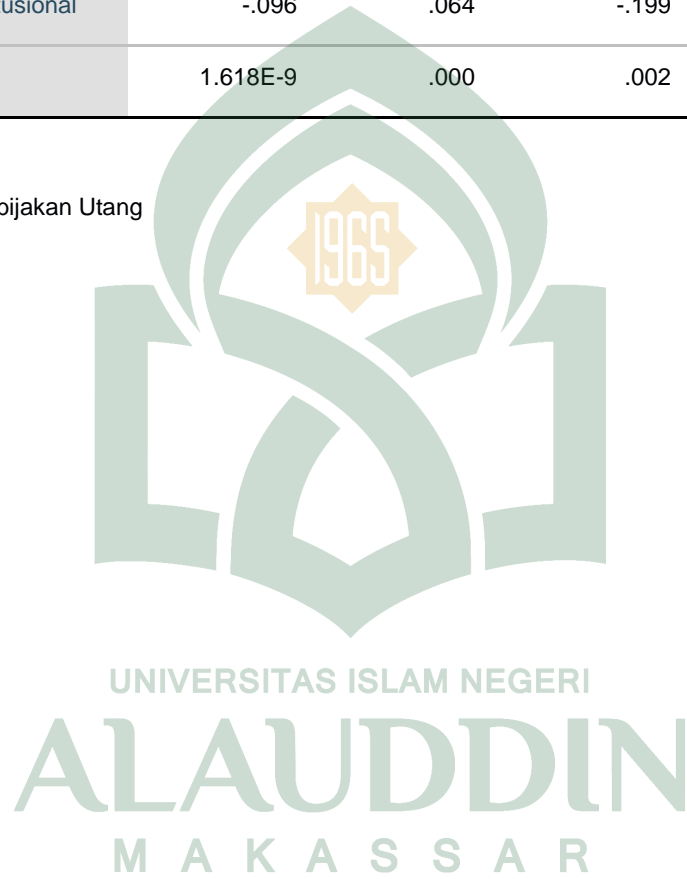
a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.884	.094		9.433	.000
	Kepemilikan Institusional	-.096	.064	-.199	-1.512	.136
	Free Cash Flow	1.618E-9	.000	.002	.019	.985

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang



REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT Y

/METHOD=ENTER X3 M.

Regression

Notes		
Output Created		30-DEC-2019 08:14:54
Comments		
Input	Data	F:\DOC-PROJECT\JOD OF 2018\0090CT07-D7583-RUSNAWATI\REVISI\DATAS ET2.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.

Cases Used		Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax	REGRESSION	
	/MISSING LISTWISE	
	/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA	
	/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)	
	/NOORIGIN	
Resources	/DEPENDENT Y	
	/METHOD=ENTER X3 M.	
	Processor Time	00:00:00.00
	Elapsed Time	00:00:00.04
	Memory Required	1676 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	0 bytes

Variables Entered/Removed^a

Variables Entered		Variables Removed	Method
Model	Entered	Removed	
1	Free Cash Flow, Risiko Bisnis ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.017 ^a	.000	-.035	.44148

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Risiko Bisnis

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	2	.002	.008	.992 ^b
	Residual	10.914	56	.195		
	Total	10.918	58			

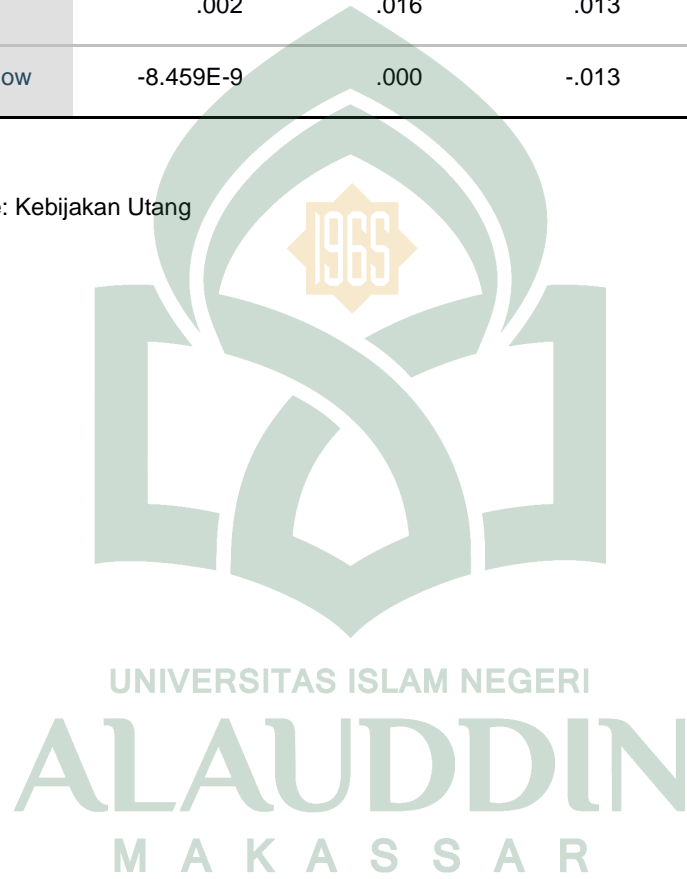
a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Risiko Bisnis

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.778	.065		11.909	.000
	Risiko Bisnis	.002	.016	.013	.095	.924
	Free Cash Flow	-8.459E-9	.000	-.013	-.097	.923

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang



```
COMPUTE X1.M=X1 * M.
```

```
EXECUTE.
```

```
COMPUTE X2.M=X2 * M.
```

```
EXECUTE.
```

```
COMPUTE X3.M=X3 * M.
```

```
EXECUTE.
```

```
REGRESSION
```

```
  /MISSING LISTWISE
```

```
  /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
```

```
  /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
```

```
  /NOORIGIN
```

```
  /DEPENDENT Y
```

```
  /METHOD=ENTER X1 X2 X3 M X1.M X2.M X3.M.
```

Regression

Notes

Output Created	30-DEC-2019 08:17:46
Comments	
Input	F:\DOC-PROJECT\JOD OF 2018\0090CT07-D7583- RUSNAWATI\REVISI\DATAS ET2.sav
Active Dataset	DataSet1
Filter	<none>

	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	59
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax	REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y /METHOD=ENTER X1 X2 X3 M X1.M X2.M X3.M.	
Resources	Processor Time	00:00:00.03
	Elapsed Time	00:00:00.02
	Memory Required	3516 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	0 bytes

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3.M, Investment Opportunity Set, X2.M, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, X1.M, Free Cash Flow ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.399 ^a	.159	.044	.42431

a. Predictors: (Constant), X3.M, Investment Opportunity Set, X2.M, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, X1.M, Free Cash Flow

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.736	7	.248	1.377	.235 ^b
	Residual	9.182	51	.180		
	Total	10.918	58			

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

b. Predictors: (Constant), X3.M, Investment Opportunity Set, X2.M, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, X1.M, Free Cash Flow

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
1	(Constant)	1.019	.125		8.159	.000	
	Investment Opportunity Set	.000	.000	-.342	-2.244	.029	
	Kepemilikan Institusional	-.079	.089	-.163	-.885	.380	
	Risiko Bisnis	-.002	.016	-.018	-.136	.892	
	Free Cash Flow	2.059E-7	.000	.316	.934	.355	
	X1.M	-2.222E-11	.000	-.034	-.148	.883	
	X2.M	-1.510E-7	.000	-.288	-.964	.340	
	X3.M	-7.900E-9	.000	-.035	-.249	.805	

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang

LAMPIRAN 2

KELENGKAPAN BERKAS





KEMUTUSAN DEKAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN ALAUDDIN MAKASSAR
Nomor : 104 Tahun 2019

TENTANG
PEMBIMBING/PEMBANTU PEMBIMBING DALAM PENELITIAN DAN PENYUSUNAN SKRIPSI MAHASISWA JURUSAN
AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UIN ALAUDDIN MAKASSAR

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar setelah

- Membaca** Surat Permohonan Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, Rusnawati Nim: 90400115055 tertanggal untuk mendapatkan Pembimbing Skripsi dengan Judul: "Pengaruh Investment Opportunity Set, kepemilikan Institusional, dan resiko Bisnis terhadap kebijakan utang dengan Free Cash Flow sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan property And real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2018)
- Menimbang** a. Bahwa untuk membantu penelitian dan penyusunan skripsi mahasiswa tersebut, dipandang perlu untuk menetapkan pembimbing/ pembantu pembimbing penyusunan skripsi mahasiswa tersebut diatas.
- b. Bahwa mereka yang ditetapkan dalam surat keputusan dipandang cakap dan memenuhi syarat untuk diserahi tugas sebagai pembimbing/pembantu pembimbing menyusun skripsi mahasiswa tersebut diatas
- Mengingat** 1. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional,
2. Undang-undang Nomor 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi,
3. Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2010 yang disempurnakan dengan Peraturan Pemerintah Nomor 66 Tahun 2010
4. Keputusan Presiden RI Nomor 57 Tahun 2005 tentang Perubahan Status Institute Agama Islam Negeri Alauddin Makassar menjadi Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar,
5. Keputusan Menteri Agama RI Nomor 2 Tahun 2006 tentang Mekanisme Pelaksanaan Pembayaran atas Bahan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara di Lingkungan Kementerian Agama
6. Peraturan Menteri Agama RI Nomor 25 Tahun 2013 dan Peraturan Menteri Agama Nomor 85 Tahun 2013 Tentang Organisasi dan Tata Kerja UIN Alauddin Makassar
7. Keputusan Menteri Agama RI Nomor 93 Tahun 2007 tentang Statuta UIN Alauddin Makassar

MEMUTUSKAN

- Pertama** Mengangkat / Menunjuk Saudara
1. Dr. Saiful, SE, M.SA, Ak
2. Istiwati, SE, M.Si
- Kedua** Tugas Pembimbing/ Pembantu Pembimbing dalam Penelitian dan Penyusunan Skripsi Mahasiswa adalah memeriksa draft skripsi dan naskah skripsi, memberi bimbingan, petunjuk-petunjuk, perbaikan mengenai materi, metode, bahasa dan kemampuan menguasai masalah
- Ketiga** Segala biaya yang timbul akibat dikeluarkannya surat keputusan ini dibebankan pada anggaran belanja Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.
- Keempat** Surat Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan dan apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan didalamnya akan diperbaiki sebagaimana mestinya
- Kelima** Surat Keputusan ini disampaikan kepada masing-masing yang bersangkutan untuk diketahui dan dilaksanakan dengan penuh tanggungjawab

Ditetapkan di Samata-Gowa
Pada tanggal 24 Juli 2019





KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ■ (0411) 864924, Fax: 864923
Kampus II Jl. H.M. Yasin Limpo Romangpolong -- Gowa, ■ 424835, Fax: 424836

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Pembimbing penulisan proposal penelitian saudara **Rusnawati**, NIM: **90400115055**, Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, setelah dengan seksama meneliti dan mengoreksi skripsi yang bersangkutan dengan Judul, "*Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Property Real and Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)*", memandang bahwa proposal skripsi tersebut telah memenuhi syarat-syarat ilmiah dan dapat disetujui untuk diajukan ke Ujian Proposal.

Demikian persetujuan ini diberikan untuk diproses lebih lanjut.

Samata-Gowa, Mei 2019

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

Pembimbing I

Dr. Saiful, SE., M.SA., Ak.
NIP. 197504212009011003

Pembimbing II

Ismawati, SE., M.Si.
NIP. 197608072009012006



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ■ (0411) 864924, Fax. 864923
Kampus II : Jl. H.M. Yasin Limpo Romang polong – Gowa. ■ 424835, Fax424836

PENGESAHAN PROPOSAL PENELITIAN

Nomor : /EB/2019

Proposal penelitian saudara Rusnawati, NIM: 90400115055, Mahasiswa Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, setelah dengan seksama meneliti dan mengoreksi proposal penelitian dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan *Property Real and Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)”, memandang bahwa proposal penelitian ini telah diseminarkan pada hari kamis tanggal 03 oktober 2019 dan memenuhi persyaratan ilmiah untuk mengikuti Ujian Komprehensif dan melaksanakan penelitian.

Demikian persetujuan ini diberikan untuk diproses lebih lanjut.

Samata-Gowa, Safar 1441 H
Oktober 2019 M

Penyusun,

Rusnawati
NIM. 90400115055

Pembimbing I

Dr. Saiful Muchlis, SE., M.S.A., Ak.
NIP. 19750421 200901 1 003

Pembimbing II

Ismayati, SE., M.Si.
NIP. 19760807 200901 2 006

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

ALAUDDIN
MAKASSAR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ■ (0411) 864924, Fax. 864923
Kampus II : Jl. H.M. Yasin Limpo Romang polong - Gowa ■ 424835, Fax 424836

PENGESAHAN PROPOSAL PENELITIAN

Nomor : /EB/2019

Proposal penelitian saudara Rusnawati, NIM: 90400115055, Mahasiswa Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, setelah dengan seksama meneliti dan mengoreksi proposal penelitian dengan judul "Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan *Property Real and Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)", memandang bahwa proposal penelitian ini telah diseminarkan pada hari Kamis tanggal 03 Oktober 2019 dan memenuhi persyaratan ilmiah untuk mengikuti Ujian Komprehensif dan melaksanakan penelitian.

Demikian persetujuan ini diberikan untuk diproses lebih lanjut.

Samata-Gowa, Safar 1441 H
Oktober 2019 M

Penyusun,

Rusnawati
NIM. 90400115055

Pembimbing I

Dr. Saiful Muchlis, SE., M.SA., Ak.
NIP. 19750421 200901 1 003

Pembimbing II

Ismawati, SE., M.Si.
NIP. 19760807 200901 2 006

Penguji I

Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag.
NIP. 19710402 200003 1 002

Penguji II

Dr. Lince Bulutoding SE., M.Si. AK.
NIP. 19750620 2011011 2 004

Diketahui oleh :
Ketua Jurusan Akuntansi

Memen Suwandi, S.E., M.Si
NIP. 19720228 200912 1 003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ■ (0411) 864924, Fax. 864923
Kampus II : Jl. H.M. Yasin Limpo Romangpolong - Gowa . ■ 424835, Fax 424836

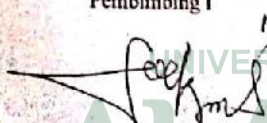
PERSETUJUAN PEMBIMBING

Pembimbing penulisan proposal penelitian saudara Rusnawati, NIM: 90400115055, Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, setelah dengan seksama meneliti dan mengoreksi skripsi yang bersangkutan dengan Judul, "*Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi (studi Pada Perusahaan Property Real and Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2015-2018)*", memandang bahwa proposal skripsi tersebut telah memenuhi syarat-syarat ilmiah dan dapat disetujui untuk diajukan ke **Ujian Hasil**.

Demikian persetujuan ini diberikan untuk diproses lebih lanjut.

Samata-Gowa, Desember 2019

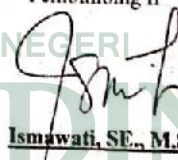
Pembimbing I


10/12-19

Dr. Saiful Muchlis, SE., M.SA., Ak.

NIP. 19750421 200901 1 003

Pembimbing II



Ismawati, SE., M.Si

NIP. 19760807 200901 2 006



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sri Alauddin No. 63 Makassar Tlp. (0411) 864928 Fax 864923
Kampus II : Jl. H. M. Yusuf Limpe No. 36 Samata - Gowa Tlp. 841879 Fax. 8221400

Nomor : *792* / EB.1/PP.03.9/12/2019
Sifat : *penyng*
Lamp :
Hal : Undangan Seminar Hasil

Samata, *25* Desember 2019

Kepada Yth
Bapak/Ibu Penguji dan Pembimbing
Di
Makassar

Assalamu Alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, kami mengundang Bapak/Ibu untuk menghadiri Seminar Hasil
Penelitian Mahasiswa:

Nama : Rusnawati
NIM : 90400115055
Jurusan : AKUNTANSI
Judul Skripsi : Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional dan
Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Free Cash Flow
sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Property and
Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2015-2018)

Yang Insya Allah akan dilaksanakan pada :

Hari/Tanggal : Jum'at, 27 Desember 2019
Waktu : 11.00 - 12.00 WITA
Tempat : Ruang Seminar

Demikian undangan ini, atas perhatian bapak/ibu diucapkan terima kasih.

Wassalam,
Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Abuslani Ilyas, M.Ag.
NIP. 19661130 199303 1 003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar (0411) 864028 Fax 864923
Kampus II : Jl. H. M. Yasin Limpo No. 16 Samatah Sungguminasa - Gowa Tlp. 841879 Fax 8421408

Nomor : **5710** /EB.I/PP.00.9/10/2019

Gowa, **22** Oktober 2019

Sifat : Penting

Lampiran : -

Perihal : **Permohonan Izin Penelitian**

Kepada,

Yth. UPT P2T BKPM

di Tempat

Assalamu Alaikum Warohmatullah Wabarokatu

Dengan hormat disampaikan bahwa Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang tersebut namanya dibawah ini:

Nama : **Rusnawati**
NIM : **90400115055**
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**
Jurusan : **Akuntansi**
Semester : **IX (Sembilan)**
Alamat : **Jl. Poros Malino Pakatto Desa Nirannuang**

Bermaksud melakukan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana. Adapun judul skripsinya:

"Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)"

Dengan Dosen pembimbing:
1. **Dr. Saiful, SE., M.SA., Ak.**
2. **Ismawati, SE., M.Si.**

Untuk maksud tersebut kami mengharapkan kiranya kepada mahasiswa yang bersangkutan dapat diberi izin melakukan penelitian di **Bursa Efek Indonesia - Makassar**.

Denukian harapan kami dan Terima Kasih.

Wassalam

a.n Dekan

Kuasa Nomor : **5002/EB.I/Kp.07/10/2019**

Tanggal : **16 Oktober 2019**



Dr. Muhammad Wahyuddin Abdullah, S.E., M.SIAK
NIP. 1967030525 200801 1 017

Tembusan:

1. Rektor UIN Alauddin Makassar dan Samudra
2. Mahasiswa yang bersangkutan
3. Arsip



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus 1 : Jl. Mu. Abubakar Sy. di Makassar Telp. 0411 864034 Fax 81324
Kampus II : Jl. H. M. Yasin Limpo Di Jl. Satepa Biringmandira - Makassar Telp. 81 87831 dan 8711466

Isi surat : /EB.1/PP.00.001/2020

Semata, 7 Januari 2020

Tempat :
Hal : Undangan Ujian Munawqayah

Kepada Yth

Bapak/Ibu Penguli dan Pembimbing
(1)

Makassar

Assalamu Alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, kami mengundang Bapak/Ibu untuk menghadiri Ujian
Munawqayah Mahasiswa:

Nama	: Rusnawati
NIM	: 190400115055
Jurusan	: AKUNTANSI
Judul Skripsi	: "Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Free Cash flow sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2015-2018)"

Yang Insya Allah akan dilaksanakan pada :

Hari/Tanggal	: Senin, 2 Februari 2020
Waktu	: 09.00 - 12.00 Wita
Tempat	: Ruang Seminar

Demikian undangan ini, atas perhatian bapak/ibu diucapkan terima kasih.

Wassalam
Dekan

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

ALAUDDIN
MAKASSAR

Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, /A.Ag.
NIP. 19661130 199303 1 00.



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus II : Jl. H.M. Yasin Limpo Romangpolong – Gowa . ■ 424835, Fax424836

PERSETUJUAN PENGUJI DAN PEMBIMBING

Nama : Rusnawati
Nim : 90400115055
Jurusan : Akuntansi
Judul : Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi (studi Pada Perusahaan *Property Real and Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2014-2018).

Setelah dengan seksama meneliti dan mengoreksi skripsi yang bersangkutan, kami selaku penguji dan pembimbing memandang bahwa skripsi tersebut telah memenuhi syarat-syarat ilmiah dan dapat disetujui untuk diajukan pada ujian **MUNAQASYAH**.

Demikian persetujuan ini diberikan untuk diproses lebih lanjut

Samata - Gowa, Januari 2020

DOSEN PENGUJI DAN PEMBIMBING

Penguji I : Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag.

Penguji II : Dr. Lince Bulutoding SE., M.Si. Ak

Pembimbing I : Dr.Saiful Muchlis, SE., M.SA., Ak.

Pembimbing II : Ismawati, SE.,M.Si.

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

**NAMA BERITA ACARA UJIAN PROPOSAL
PROGRAM STRATA SATU
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN ALAUDDIN MAKASSAR**

Pada hari ini Kamis Tanggal 03 Oktober Tahun 2019 Jam 13.00 - 15.30 WITA Panitia Ujian (SK Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar Nomor 1980 Tahun 2019) telah melaksanakan Ujian Proposal untuk memenuhi sebagian syarat Program Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar atas mahasiswa(i)

Nama : Rusnawati
NIM : 90400115055
Jurusan : AKUNTANSI

Judul Skripsi yang di Ujikan : Pengaruh **Investment Opportunity Set**, Kepemilikan **Institusional** dan **Risiko Bisnis** terhadap Kebijakan Utang dengan **Free Cash Flow** sebagai **Variabel Moderasi** (Studi pada Perusahaan **Property and Real Estate** yang terdaftar di **BEI** Periode 2015-2018)

PANITIA UJIAN PROPOSAL

No	Nama	Jabatan	Tanda Tangan
1	Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag.	Ketua	1.
2	Jamaluddin M, SE., M.Si.	Sekretaris	2.
3	Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag.	Penguji I	3.
4	Dr. Lince Bulutoding SE., M.Si., Ak.	Penguji II	4.
5	Dr. Saiful Muchlis, SE., M.SA., Ak.	Pembimbing I	5.
6	Ismawati, SE., M.Si.	Pembimbing II	6.
7	Lenny Martini	Pelaksana	7.

Samata – Gowa, 201...
An. Dekan
Kasubbag Akademik

Nurmiah Muin, S.IP., M.M.
NIP. 19660526 199403 2 004

LAMPIRAN 3

BIODATA



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Rusnawati, dilahirkan di Pakatto Desa Nirannuang, Kecamatan Bontomarannu, Kabupaten Gowa, Sulawesi Selatan pada tanggal 03 Agustus 1997. Penulis merupakan putri kedua dari 3 bersaudara buah hati dari pasangan Bapak Sain dan Ibu Hj. Nurhayati. Penulis memulai pendidikan tahun 2003 hingga Tahun 2009 di SD Negeri Panaikang. Kemudian Penulis melanjutkan pendidikan pada tahun 2009 hingga 2012 di SMP Negeri 1 Bontomarannu, lalu melanjutkan pendidikan pada tahun 2012 hingga tahun 2015 di SMA Negeri 1 Bontomarannu. Dan hingga akhirnya melanjutkan pendidikan pada tahun 2015 ke jenjang yang lebih tinggi di salah satu Perguruan Tinggi Negeri yang ada di Kota Makassar yaitu Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Akuntansi. Penulis menyelesaikan Studi S1 pada tahun 2020.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R